

2017年07月20日

中国铁建 (601186.SH)

上半年经营数据靓丽，工程承包新签合同额增速创近5年新高

■事项：公司公告2017年第二季度主要经营数据，新签合同额2900.92亿元，同比增长47.67%；2017年上半年累计新签合同额5517.01亿元，同比增长46.85%，其中工程承包主业新签合同额4547.47亿元，同比增长51.60%。

■工程承包新签合同额同比大幅增加，增速创近5年新高：公司公告显示，2017Q2新签合同额2901亿元（同比+47.7%），较2017Q1环比增加10.89%；2017H1累计新签合同额5517亿元（同比+46.9%），相当于公司2016年全年新签合同额12191亿元的45.25%。从公司2017年上半年新签合同业务结构来看，工程承包主业新签合同额4547.47亿元，占新签合同总额的82.43%，同比增速高达51.60%，仍然是新签合同额增长的主要驱动因素。同时，上述工程承包新签合同额增速也是公司近5年以来H1的新高，2013至2016年增速分别为13.99% / 21.39% / -21.11% / 18.06%。我们认为公司工程承包主业在大基数基础上仍实现了快速增长，反映出公司较强的承揽能力及良好的经营态势，为公司未来2-3年经营业绩持续向好奠定了坚实的基础。

■铁路业务占比降低，公路、轨交、市政等业务占比提升较快：公司2017H1工程承包业务中，铁路、公路及其他（参考一季报主要包括城市轨道、房建工程、市政工程等）合同额分别为567.78亿元（同比-41.91%）、1367.09亿元（同比+107.38%）及2612.61亿元（同比+91.69%），占新签工程承包合同的比重分别为12.49%（同比-20.1个pct）、30.06%（同比+8.08个pct）及57.45%（同比+12.01个pct）。铁路业务增速及占比均有较大下滑，而公路及其他业务增速及占比则有较大提升，特别是公路业务今年以来同比、环比均实现了较快增长，成为公司工程承包主业增长的主要驱动因素。非工程承包业务中，物流与物资贸易、房地产业务为两大主要支撑，房地产业务2017H1同比增长68.62%，显示出公司地产业务仍保持较好的发展态势。

■2016年业绩稳健提升，充足现金流为2017Q1业绩延续增长提供基础：公司2017Q1实现营收1230.65亿元（同比+3.70%），相当于2016年全年营收规模的19.56%；实现归母净利润28.79亿元（同比+11.93%），相当于2016年全年归母净利润规模的20.56%。公司2016年分别实现营业收入和归属于上市公司股东的净利润同比增速4.79%、10.71%。至2016年底，公司经营性净现金流为371.38亿元，虽较2015年同比减少

公司快报

证券研究报告

建筑施工

投资评级 买入-A

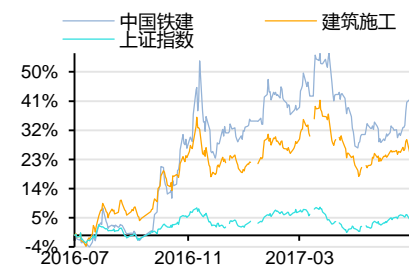
维持评级

6个月目标价：17.25元
 股价（2017-07-19）13.34元

交易数据

总市值(百万元)	181,151.08
流通市值(百万元)	153,453.29
总股本(百万股)	13,579.54
流通股本(百万股)	11,503.25
12个月价格区间	8.76/14.19元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	11.76	-4.06	25.67
绝对收益	14.52	-2.16	32.07

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005
 sudy@essence.com.cn
 021-35082325

王鑫

报告联系人

wangxin4@essence.com.cn

相关报告

中国铁建：新签合同大幅增加，PPP及海外项目助力业绩持续增长/苏多永	2017-04-16
中国铁建：与中国中铁不合理的估值差后续有望逐步修复/夏天	2016-11-14
中国铁建：Q3业绩加速，央企平台充分受益PPP及一带一路/夏天	2016-10-28
中国铁建：中期业绩稳健增长，央企平台受益PPP推广/夏天	2016-08-31

26.28%，但仍达到了上市以来的第二好水平，且自 2014 年以来已连续 3 年实现经营性现金流为正；投资性净现金流为-262.73 亿元，较 2015 年流出增加 19.37 亿元。公司货币资金余额达到 1,287.02 亿元，同比增加 5.55%，为上市以来的历史最高。几大要素为 2017Q1 公司业绩的稳健增长提供了有力保障。

■新签 PPP 合同额大幅增加，项目逐步落地后续有望成为业绩新支撑：

2016 年公司投融资经营 (PPP、BOT) 新签项目合同额达 2998.50 亿元，占新签合同总额的 24.60%，较 2015 年有较大幅度的提高。2017Q1 公司在手主要 BOT 项目中，四川简阳至蒲江高速公路 BOT 项目、成都经济区环线高速公路德阳至简阳段 BOT 项目及成都经济区环线高速公路浦江至都江堰段 BOT 项目工程处于正常进展中，累计合同额达到 648.58 亿元；公司在手重大 PPP 项目乌鲁木齐市轨道交通 2 号线一期 PPP 项目及昆明市轨道交通 5 号线 PPP 项目均处于前期筹备阶段，预计不久即可落地开工。随着这些在手投融资经营项目的逐渐落地，未来有望成为公司业绩新的支撑点。

■投资建议：我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 7.9%、7.3%、6.6%，净利润增速分别为 12.0%、14.5%、10.5%，对应 EPS 分别为 1.15、1.32、1.46 元，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 17.25 元，相当于 2017 年 16.38 倍的动态市盈率。

■风险提示：宏观经济大幅波动风险，国内基建投资增速下滑风险，PPP 项目执行不达预期风险，海外项目执行不达预期风险，项目回款风险等。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	600,538.7	629,327.1	678,729.3	727,937.1	776,208.5
净利润	12,645.5	13,999.6	15,679.7	17,953.8	19,840.4
每股收益(元)	0.93	1.03	1.15	1.32	1.46
每股净资产(元)	8.22	9.66	9.99	11.18	12.44

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	14.3	12.9	11.6	10.1	9.1
市净率(倍)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
净利润率	2.1%	2.2%	2.3%	2.5%	2.6%
净资产收益率	11.3%	10.7%	11.6%	11.8%	11.7%
股息收益率	1.1%	1.2%	0.9%	1.4%	1.4%
ROIC	14.6%	14.4%	16.2%	14.3%	20.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	600,538.7	629,327.1	678,729.3	727,937.1	776,208.5	成长性					
减:营业成本	531,756.3	571,377.5	613,571.3	658,419.1	702,835.6	营业收入增长率	1.4%	4.8%	7.9%	7.3%	6.6%
营业税费	18,016.5	8,144.2	8,823.5	9,463.2	10,075.5	营业利润增长率	15.5%	9.2%	11.7%	15.9%	10.5%
销售费用	3,703.7	4,177.7	4,139.9	4,587.2	4,926.2	净利润增长率	11.5%	10.7%	12.0%	14.5%	10.5%
管理费用	22,835.6	24,089.6	25,994.3	27,807.7	29,697.1	EBITDA 增长率	9.7%	3.0%	10.6%	4.2%	3.8%
财务费用	4,385.0	2,731.7	4,122.7	2,440.6	1,443.0	EBIT 增长率	12.4%	-0.6%	16.8%	6.3%	5.6%
资产减值损失	3,564.6	600.1	1,916.1	2,026.9	1,514.4	NOPLAT 增长率	13.6%	-0.5%	17.1%	6.3%	5.6%
加:公允价值变动收益	-27.5	-222.4	-106.0	35.7	11.5	投资资本增长率	0.6%	4.2%	20.9%	-25.0%	9.7%
投资和汇兑收益	359.5	147.5	196.7	234.6	192.9	净资产增长率	25.2%	15.4%	3.5%	11.1%	10.6%
营业利润	16,609.0	18,131.3	20,252.2	23,462.7	25,921.1	利润率					
加:营业外净收支	504.0	838.2	638.0	660.1	712.1	毛利率	11.5%	9.2%	9.6%	9.6%	9.5%
利润总额	17,113.0	18,969.6	20,890.2	24,122.8	26,633.2	营业利润率	2.8%	2.9%	3.0%	3.2%	3.3%
减:所得税	3,738.6	4,118.7	4,491.4	5,186.4	5,726.1	净利润率	2.1%	2.2%	2.3%	2.5%	2.6%
净利润	12,645.5	13,999.6	15,679.7	17,953.8	19,840.4	EBITDA/营业收入	5.3%	5.3%	5.4%	5.2%	5.1%
						EBIT/营业收入	3.5%	3.3%	3.6%	3.6%	3.5%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	25	24	19	12	6
货币资金	121,934.0	128,702.0	67,872.9	109,190.6	116,431.3	流动营业资本周转天数	26	17	23	25	23
交易性金融资产	218.4	323.4	217.3	253.1	264.6	流动资产周转天数	328	339	305	305	312
应收账款	168,208.4	179,053.9	168,353.4	218,287.7	194,343.5	应收帐款周转天数	95	99	92	96	96
应收票据	2,493.6	4,350.6	2,573.1	4,719.2	3,326.0	存货周转天数	141	146	141	144	143
预付帐款	23,194.4	19,955.6	21,747.2	30,717.1	21,566.6	总资产周转天数	394	416	378	365	364
存货	245,591.1	265,780.7	264,347.2	316,326.1	302,381.2	投资资本周转天数	68	66	69	62	52
其他流动资产	13,608.2	13,134.2	14,385.9	13,517.5	13,679.2	投资回报率					
可供出售金融资产	6,546.4	6,554.8	5,637.9	6,246.4	6,146.4	ROE	11.3%	10.7%	11.6%	11.8%	11.7%
持有至到期投资	1.3	0.0	0.9	0.7	0.5	ROA	1.9%	2.0%	2.5%	2.3%	2.8%
长期股权投资	4,157.8	7,936.4	7,936.4	7,936.4	7,936.4	ROIC	14.6%	14.4%	16.2%	14.3%	20.1%
投资性房地产	-	3,340.0	3,340.0	3,340.0	3,340.0	费用率					
固定资产	41,820.7	42,151.6	30,387.6	18,623.6	6,859.7	销售费用率	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
在建工程	3,183.4	3,083.4	3,083.4	3,083.4	3,083.4	管理费用率	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
无形资产	35,865.2	45,679.5	45,243.7	44,807.9	44,372.1	财务费用率	0.7%	0.4%	0.6%	0.3%	0.2%
其他非流动资产	29,273.4	35,332.9	30,884.2	31,773.8	32,500.5	三费/营业收入	5.1%	4.9%	5.0%	4.8%	4.6%
资产总额	696,096.3	759,345.0	667,333.2	810,586.3	758,581.6	偿债能力					
短期债务	43,370.9	30,428.5	45,010.4	39,588.0	41,135.2	资产负债率	81.5%	80.4%	76.9%	78.9%	75.1%
应付帐款	271,410.4	310,337.8	276,081.9	370,418.6	322,061.1	负债权益比	440.4%	410.6%	333.5%	374.0%	300.9%
应付票据	26,279.1	28,511.5	26,544.4	33,855.3	31,123.4	流动比率	1.19	1.25	1.15	1.16	1.24
其他流动负债	142,818.8	121,721.6	120,127.8	153,586.2	130,876.1	速动比率	0.68	0.70	0.59	0.63	0.67
长期借款	47,398.4	69,032.4	5,805.5	-	-	利息保障倍数	4.79	7.64	5.91	10.61	18.96
其他非流动负债	35,999.6	50,597.3	39,816.6	42,137.8	44,183.9	分红指标					
负债总额	567,277.2	610,629.0	513,386.5	639,586.0	569,379.6	DPS(元)	0.15	0.16	0.12	0.18	0.19
少数股东权益	17,154.2	17,528.9	18,248.0	19,230.6	20,297.3	分红比率	16.1%	15.5%	10.0%	13.9%	13.1%
股本	13,579.5	13,579.5	13,579.5	13,579.5	13,579.5	股息收益率	1.1%	1.2%	0.9%	1.4%	1.4%
留存收益	96,925.7	108,924.4	122,119.2	138,190.1	155,325.1						
股东权益	128,819.2	148,716.0	153,946.7	171,000.3	189,202.0						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	13,374.4	14,850.8	15,679.7	17,953.8	19,840.4	EPS(元)	0.93	1.03	1.15	1.32	1.46
加:折旧和摊销	11,116.9	12,199.5	12,199.8	12,199.8	12,199.8	BVPS(元)	8.22	9.66	9.99	11.18	12.44
资产减值准备	3,564.6	600.1	-	-	-	PE(X)	14.3	12.9	11.6	10.1	9.1
公允价值变动损失	27.5	222.4	-106.0	35.7	11.5	PB(X)	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
财务费用	3,732.2	2,049.0	4,122.7	2,440.6	1,443.0	P/FCF	12.8	15.1	-3.2	4.1	18.5
投资损失	-359.5	-147.5	-196.7	-234.6	-192.9	P/S	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
少数股东损益	729.0	851.2	719.1	982.6	1,066.7	EV/EBITDA	5.8	4.5	5.1	3.6	3.3
营运资金的变动	23,198.5	-11,902.0	-32,210.5	22,473.6	-23,296.9	CAGR(%)	12.3%	12.1%	12.3%	12.3%	12.1%
经营活动产生现金流量	50,375.1	37,137.6	208.1	55,851.5	11,071.6	PEG	1.2	1.1	0.9	0.8	0.8
投资活动产生现金流量	-24,336.3	-26,272.6	2,189.8	-465.8	-4.6	ROIC/WACC	1.5	1.5	1.7	1.5	2.1
融资活动产生现金流量	-2,446.7	-2,111.3	-63,227.0	-14,068.1	-3,826.3	REP	1.1	0.8	0.8	0.8	0.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

苏多永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034