

2017年07月21日

中国中铁 (601390.SH)

H1 新签合同维持高增，公路及轨交成为基建业务增长新驱动

■事项：公司公告 2017 年第二季度主要经营数据，新签合同额 3042.7 亿元，同比增长 33.1%；2017 年上半年累计新签合同额 5617.3 亿元，同比增长 34.5%，其中基建建设业务新签合同额 4751.8 亿元，同比增长 32.5%。

■上半年新签订单大幅增加，PPP 项目落地助推基建业务高速增长：公司公告显示，2017Q2 新签合同额 3042.7 亿元（同比+33.1%），较 2017Q1 环比增加 18.2%；2017H1 累计新签合同额 5617.3 亿元（同比+34.5%），相当于公司 2016 年全年新签合同额 12350 亿元的 45.5%。从公司 2017 年上半年新签合同业务结构来看，基建建设主业新签合同额 4751.8 亿元（同比+32.5%），占新签合同总额的 84.6%，是公司新签合同总额增长的主要驱动因素。公司 2013H1 至 2016H1 基建建设新签合同增速分别为 44.0% / 14.7% / -16.5% / 29.6%，2017H1 增速虽低于 2013H1，仍达到五年来第二高增速；公司基建主业在大基数基础上仍实现了较快增长，反映出公司较强的承揽能力及良好经营态势。从公司 2017 年上半年新签合同地区分布来看，新签境内合同 5331.1 亿，占新签合同总额的 94.9%，同比增长 37.9%；新签境外合同 286.2 亿，占新签合同总额的 5.1%，同比下滑 8.2%。我们判断公司境内新签合同额快速增长主要受益于 PPP 项目施工订单落地推动基建业务高速增长。

■铁路业务增速及占比下滑，公路及城轨业务成为新增长驱动：公司 2017H1 基建建设业务中，铁路、公路及市政（包含城轨工程）新签合同额分别为 738.4 亿元（同比-27.0%）、1115.0 亿元（同比+149.8%）及 2898.4 亿元（同比+36.2%）；此外公司单独披露了市政业务中的城轨工程新签合同额为 481.1 亿元（同比+44.2%）。各业务占新签基建建设合同的比重分别为 15.5%（同比-12.7 个 pct）、23.5%（同比+11.1 个 pct）及 61.0%（同比+1.7 个 pct）。铁路业务增速及占比均出现较大下滑，而公路、市政（含城轨）业务今年以来同比、环比均实现了较快增长。目前公路、市政（含城轨）业务成为公司基建业务新签合同额最大来源。非基建业务中，工业设备、房地产业务、勘察设计业务 2017H1 新签合同额分别同比增加 40.3%、16.5%、72.2%，占比分别为 18.4%、18.1%、13.9%，勘察设计业务增速较快，我们判断主要受益于公司基建 PPP 项目带动的前期勘察设计任务大幅增加。

■2016 年业绩稳健提升，充足现金流为 2017Q1 业绩延续增长提供基

公司快报

证券研究报告

建筑施工

投资评级 **增持-A**

维持评级

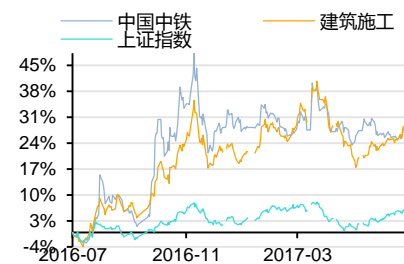
6 个月目标价：**10.25 元**

股价 (2017-07-20) **9.08 元**

交易数据

总市值 (百万元)	207,426.26
流通市值 (百万元)	166,418.52
总股本 (百万股)	22,844.30
流通股本 (百万股)	18,328.03
12 个月价格区间	6.79/10.24 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.79	-4.66	23.59
绝对收益	4.13	-2.37	30.75

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

中国中铁：业绩稳健增长，PPP 及海外业务新签订单大幅增加/苏多永 2017-03-31

基础：公司 2017Q1 实现营收 1339.92 亿元(同比+5.23%)，相当于 2016 年全年营收规模的 20.96%；实现归母净利润 26.2 亿元(同比+15.32%)，相当于 2016 年全年归母净利润规模的 20.96%。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 2.95%、2.02%。报告期末，公司经营性净现金流为 544.95 亿元，较 2015 年大幅增加 78.33%，自 2013 年以来已连续 4 年实现经营性现金流为正且 CAGR 高达 89.59%，主要得益于清欠工作的有效成果。公司货币资金余额达到 1240.85 亿元，同比增加 23.3%，为上市以来的历史最高。2016 年公司业绩稳健增长叠加经营性现金流及货币资金的增加，为 2017Q1 业绩增长奠定了坚实的基础。

■2016 新签 PPP 合同额大幅增长，为 2017H1 业绩提供动力：2016 年公司 PPP 业务拥有重大发展，全年新签 PPP 项目订单 2911.6 亿元，占 2016 年新签订单比例的 23.58%，同比大幅增长 593%。公司获得重大 PPP 主要集中于公路基建及市政业务中的城轨建设。昆明地铁 4 号线项目已经进入有序建设阶段，截至 2016 年底已完工 19.14%。2016 年新签陕西省绥德至延川高速公路项目、呼和浩特地铁 1 号线一期项目、乌鲁木齐市轨道交通 3 号线一期项目及芜湖市轨道交通 1 号线及 2 号线一期项目均为投资额百亿以上的公路、城轨建设项目。我们判断随着这些重大 PPP 项目的逐步推进，其带来的前期勘察设计任务推动公司勘察设计业务在 2017H1 取得较高增幅，PPP 项目施工订单的逐步落地也推动了公司基建业务高速增长。

■投资建议：我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 9.9%、8.8%、7.2%，净利润增速分别为 13.7%、20.3%、5.1%，对应 EPS 分别为 0.62、0.75、0.79 元，给予增持-A 的投资评级，6 个月目标价为 10.25 元，相当于 2017 年 16.50 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	624,104.1	643,357.3	706,728.0	768,920.1	824,628.2
净利润	12,257.7	12,509.2	14,227.7	17,111.8	17,976.2
每股收益(元)	0.54	0.55	0.62	0.75	0.79
每股净资产(元)	5.72	6.14	5.96	6.66	7.43
盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	16.9	16.6	14.6	12.1	11.5
市净率(倍)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.2
净利润率	2.0%	1.9%	2.0%	2.2%	2.2%
净资产收益率	9.4%	8.9%	10.4%	11.2%	10.6%

股息收益率	0.9%	0.0%	0.7%	0.7%	0.5%
ROIC	7.7%	8.3%	14.8%	9.5%	19.6%

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	624,104.1	643,357.3	706,728.0	768,920.1	824,628.2	成长性					
减:营业成本	554,481.5	584,495.4	634,288.4	690,606.1	743,308.5	营业收入增长率	1.9%	3.1%	9.9%	8.8%	7.2%
营业税费	20,001.3	8,001.9	9,540.8	10,611.1	10,922.9	营业利润增长率	5.8%	4.9%	10.8%	19.5%	6.1%
销售费用	2,342.5	2,560.5	2,719.4	2,968.3	3,212.7	净利润增长率	18.3%	2.1%	13.7%	20.3%	5.1%
管理费用	26,621.3	27,078.2	29,898.8	32,563.8	34,839.2	EBITDA 增长率	1.1%	5.6%	33.1%	4.6%	0.6%
财务费用	2,397.2	2,143.9	9,839.2	7,961.1	6,865.3	EBIT 增长率	-2.8%	3.1%	50.0%	5.9%	0.7%
资产减值损失	3,469.4	3,879.5	3,307.6	3,552.2	3,579.8	NOPLAT 增长率	0.9%	2.3%	57.5%	5.9%	0.7%
加:公允价值变动收益	-3.0	-31.6	60.7	-23.9	-4.3	投资资本增长率	-5.5%	-11.2%	64.9%	-51.4%	96.6%
投资和汇兑收益	956.0	1,386.3	1,014.1	1,118.8	1,173.1	净资产增长率	27.8%	7.0%	-2.7%	11.0%	10.9%
营业利润	15,671.0	16,434.4	18,208.6	21,752.4	23,068.5	利润率					
加:营业外净收支	635.6	1,237.9	792.5	888.7	973.0	毛利率	11.2%	9.1%	10.3%	10.2%	9.9%
利润总额	16,306.6	17,672.4	19,001.1	22,641.0	24,041.6	营业利润率	2.5%	2.6%	2.6%	2.8%	2.8%
减:所得税	4,520.5	4,969.6	4,750.3	5,660.3	6,010.4	净利润率	2.0%	1.9%	2.0%	2.2%	2.2%
净利润	12,257.7	12,509.2	14,227.7	17,111.8	17,976.2	EBITDA/营业收入	4.2%	4.3%	5.2%	5.0%	4.6%
						EBIT/营业收入	2.9%	2.9%	4.0%	3.9%	3.6%
						运营效率					
						固定资产周转天数	25	26	23	18	13
						流动营业资本周转天数	39	25	42	36	35
						流动资产周转天数	320	325	325	316	315
						应收帐款周转天数	102	97	100	99	99
						存货周转天数	141	132	137	137	135
						总资产周转天数	403	411	404	384	374
						投资资本周转天数	95	85	96	82	74
						投资回报率					
						ROE	9.4%	8.9%	10.4%	11.2%	10.6%
						ROA	1.7%	1.7%	1.7%	2.1%	2.0%
						ROIC	7.7%	8.3%	14.8%	9.5%	19.6%
						费用率					
						销售费用率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
						管理费用率	4.3%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
						财务费用率	0.4%	0.3%	1.4%	1.0%	0.8%
						三费/营业收入	5.0%	4.9%	6.0%	5.7%	5.4%
						偿债能力					
						资产负债率	80.5%	80.2%	82.6%	80.1%	80.3%
						负债权益比	412.0%	405.8%	473.1%	402.0%	408.1%
						流动比率	1.20	1.17	1.22	1.10	1.30
						速动比率	0.68	0.73	0.66	0.65	0.71
						利息保障倍数	7.57	8.72	2.85	3.73	4.36
						分红指标					
						DPS(元)	0.09	-	0.06	0.06	0.05
						分红比率	16.0%	0.0%	10.0%	8.7%	6.2%
						股息收益率	0.9%	0.0%	0.7%	0.7%	0.5%

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	11,786.1	12,702.7	14,227.7	17,111.8	17,976.2
加:折旧和摊销	7,901.8	8,796.0	8,353.8	8,353.8	8,353.8
资产减值准备	3,469.4	3,879.5	-	-	-
公允价值变动损失	3.0	31.6	60.7	-23.9	-4.3
财务费用	4,195.1	4,070.9	9,839.2	7,961.1	6,865.3
投资损失	-956.0	-1,386.3	-1,014.1	-1,118.8	-1,173.1
少数股东损益	-471.6	193.6	23.1	-131.0	55.0
营运资金的变动	5,484.9	15,556.9	-101,200.6	112,284.9	-118,345.4
经营活动产生现金流量	30,557.9	54,495.1	-69,710.2	144,437.8	-86,272.6
投资活动产生现金流量	-15,554.8	-17,477.1	2,034.3	275.8	1,395.0
融资活动产生现金流量	9,421.4	-15,770.1	49,600.6	-135,384.7	93,233.8

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	0.54	0.55	0.62	0.75	0.79
BVPS(元)	5.72	6.14	5.96	6.66	7.43
PE(X)	16.9	16.6	14.6	12.1	11.5
PB(X)	1.6	1.5	1.5	1.4	1.2
P/FCF	16.5	8.2	-725.1	18.3	25.6
P/S	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	10.8	7.5	8.4	4.5	6.9
CAGR(%)	12.9%	12.4%	10.1%	12.9%	12.4%
PEG	1.3	1.3	1.4	0.9	0.9
ROIC/WACC	1.0	1.0	1.8	1.2	2.5
REP	1.8	1.4	0.7	1.2	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