

中国铁建(601186)/基础建设

盈利稳健增长, 订单大幅增长, 估值显著偏低

评级: 买入(维持)

市场价格: 12.55 目标价格: 17.4

分析师: 夏天

执业证书编号: S0740517010001

电话: 021-20315190

Email: xiatian@r.qlzq.com.cn

分析师:程龙戈

执业证书编号: S0740517080006

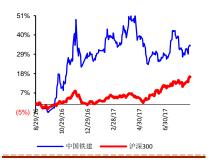
电话: 021-20315190

Email: chenglg@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	13.580
流通股本(百万股)	13,580
市价(元)	12.55
市值(百万元)	170,423
流通市值(百万元)	170,423

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 新签订单持续加速,低估值极具 吸引力
- 2 业绩稳健符合预期,新签订单增速创近年新高
- 3 新签订单增速创六年新高,估值 洼地有望逐步修复

公司盈利预测及估值					
指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	600,539	629,327	670,233	703,745	737,525
增长率 yoy%	1.4%	4.8%	6.5%	5.0%	4.8%
净利润	12,645.5	13,999.6	15,735.0	17,855.0	20,041.5
增长率 yoy%	11.5%	10.7%	12.4%	13.5%	12.2%
每股收益 (元)	0.93	1.03	1.16	1.31	1.48
每股现金流量	3.71	2.73	1.33	2.78	2.96
净资产收益率	11.3%	10.7%	11.7%	11.9%	12.0%
P/E	13.5	12.2	10.9	9.6	8.5
PEG	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8

1.3

1.3

1.1

1.0

1.5

P/B 备注:

投资要点

- 业绩稳健增长,符合预期。公司 2017 上半年营业收入 2889.61 亿元,同比增长 8.34%; 归母净利润 65.23 亿元,同比增长 12.04%,公司上半年实现稳健增长。分季度看 Q1-Q2 单季收入分别增长 3.7%/12.05%,归母净利润分别增长 11.93%/12.12%。分区域看公司境内收入 2712.96 亿元,同比增长 7.62%,占总收入的 93.89%;境外收入 176.65 亿元,同比增长 20.63%,占总收入的6.11%,比上年同期增加 0.62 个 pct。
- 营改增致毛利率有所下滑,财务费用率下降明显。2017 年上半年公司毛利率 8.84%,较上年同期下降 1.4 个 pct, 主要原因是实施"营改增"后工程承包业务毛利率下降,此外房地产业务毛利率也有所下滑。税金及附加占收入比下降 1.1 个 pct。三项费用率 5.3%,较上年同期下降 0.23 个 pct, 其中销售/管理/财务费用率分别变动-0.03/+0.10/-0.30 个 pct, 管理费用增加主要是研发费用与职工薪酬支出增加,财务费用降低主要是本期利息收入及汇兑收益同比增加所致。资产减值损失与投资收益较上年同期变化影响不大。营业外收入增加 2.78 亿元,主要因本期收到的政府补贴较多。净利率上升 0.07 个 pct, 为 2.2 6%。公司经营性现金流净额-254.57 亿元,去年同期为-137.4 亿元。本期收现比/付现比分别为 103.48%/116.67%,较去年同期增加 2.55/9.75 个 pct, 付现比明显增加是导致经营性现金流出增加的原因。
- 新签订单趋势强劲,在手订单充足。公司公告 2017 年上半年新签合同总额 5 517.01 亿元,同比增长 46.85%,趋势强劲,主要受益于基建稳增长及 PPP 项目加快落地。分版块来看工程承包合同同比增长 51.60%,其中铁路/公路/市政/房建/轨交同比增长-41.9%/107.4%/142.8%/27.8%/134.7%。公路、市政与轨交为订单增长的主要驱动因素。非工程承包板块中勘察设计/工业制造/房地产/物流与物资贸易分别增长 6.5%/18.4%/68.6%/18.7%。分地域看国内业务新签合同额 5066 亿元,占新签合同额的 91.83%,同比增长 44.81%;海外业务新签合同额 451 亿元,占比 8.17%,同比增长 74.56%。截至 2017 年 6 月 30 日,在执行未完工订单为 20522 亿元,同比增长 12.00%,约是 2016 年收入的 3.3 倍,为业绩增长提供坚实订单基础。
- PPP 叠加一带一路,央企基建龙头有望显著受益。公司作为央企基建龙头企业,在 PPP 与一带一路战略推进下优势明显。2016 年公司投融资经营新签项目合同额达 2999 亿元,占新签合同总额的 24.6%,在建筑央企中保持领先地位,今年上半年 PPP 驱动公路、市政、轨交等订单翻倍增长。凭借雄厚实力,后续有望不断斩获 PPP 订单,从而优化整体业务结构,提升盈利能力。截止至 2017 年 6 月 30 日,公司在手海外订单 4109.5 亿元,占未完合同总额的 20%,是 2016 年海外收入的 13 倍,海外业务具备高成长潜力。
- 公司估值显著低于同业可比公司,估值洼地有望逐步修复。从市盈率角度看,公司目前估值不仅低于可比同业公司中国中铁,也低于其他基建央企 PE 平均 14 倍的水平。从市净率考虑,公司当前 PB 仅 1.29 倍,也为建筑板块最低之一。
- 投资建议: 我们预测公司 2017-2019 年归母净利润分别为 157/179/200 亿元,对应 EPS 分别为 1.16/1.31/1.48 元,当前股价对应 PE 为 11/10/9 倍,给予目标价 17.4 元 (对应 2017 年 PE15 倍),买入评级。
- 风险提示: PPP 落地不达预期风险,海外经营风险,订单转化进度低于预期风险。



图表 1: 公司财务分析表格

单位: 百万元	2013年	2014年	2015年	2016年	2016 上半年	2017 上半年
营业收入	586,790	591,968	600,539	629,327	266,727	288,961
营业成本	527,248	527,730	531,756	571,378	239,399	263,410
毛利率	10.15%	10.85%	11.45%	9.21%	10.25%	8.84%
销售费用	2,509	3,252	3,704	4,178	1,796	1,860
销售费用率	0.43%	0.55%	0.62%	0.66%	0.67%	0.64%
管理费用	22,720	22,845	22,836	24,090	10,931	12,132
管理费用率	3.87%	3.86%	3.80%	3.83%	4.10%	4.20%
财务费用	3,749	4,290	4,385	2,732	2,034	1,329
财务费用率	0.64%	0.72%	0.73%	0.43%	0.76%	0.46%
三项费用率	4.94%	5.13%	5.15%	4.93%	5.53%	5.30%
资产减值损失	1,431	1,583	3,565	600	274	279
投资收益	-22	83	360	148	87	107
营业外收入	966	829	809	1,213	259	537
营业外支出	210	257	305	375	211	212
税前利润	13,040	14,952	17,113	18,970	7,766	8,765
所得税	2,600	3,381	3,739	4,119	1,567	1,845
所得税率	19.94%	22.61%	21.85%	21.71%	20.18%	21.05%
少数股东权益占比	0.91%	1.97%	5.45%	5.73%	6.08%	5.73%
归母净利润	10,345	11,343	12,645	14,000	5,822	6,523
净利率	1.76%	1.92%	2.11%	2.22%	2.18%	2.26%
摊薄 EPS(元)	0.7618	0.8353	0.9312	1.0309	0.4287	0.4804
经营性现金流净额	-9,314	6,583	50,375	37,138	-13,740	-25,457
收现比	94.52%	98.77%	96.72%	100.78%	100.93%	103.48%
付现比	101.94%	104.43%	97.50%	98.95%	107.10%	116.67%

来源: Wind, 中泰证券研究所



#練養 2015 2018 20172 20182 20182 20182 2015 2016 20172 20182 20193 注意性格 2015 2016 20172 20182 20193 注意性格 2015 20172 20182 20193 注意性格 2015 20172 20182 20193 注意性格 2015 20172 20182 20193 20193 20173 2	图表 2: 公司	1财务报表:	预测(百万	元)								
接換性		2015	2016	2017E	2018E			2015	2016	2017E	2018E	2019E
無理機能 1,100.5 8,141.2 8,022.1 3,596.7 2,290.1 世紀和田松子 1,506. 1,506. 2,507. 2,508. 1,138.1 12.8 12.5 12.2 14.2 14.2 14.2 14.2 14.2 14.2 14.2		600, 538. 7										
##時代表 3,701 7 4,177.7 4,284.5 4,595.3 4,792.7 2月2日前日日本 1.58 19.78 12.88 13.89 12.29 注意性格 1.585.0 4,585.0 2,711.7 4,284.5 13.89.7 2,718.8 13.29.7 2,718.9 12.81 12.81 2.85 12.85 12.85 13.89.8 15.78 4.88 13.89.8 12.85 13.89.8 12.85 12.									******************************		***************************************	TORONO CONTRACTOR CONT
野母時 23.88.6 24.88.6 25.99.6 28.19.9 29.19.9 29.8 31.0 2011年後年 9.78 1.68 2.08 19.57 9.88 19.57 1.68 2.08 19.57 9.88 19.57 1.68 2.08 19.57 9.88 19.57 1.68 2.08 19.57 9.88 19.57 1.68 2.08 19.57 9.88 19.57 1.68 2.08 19.57 9.88 19.57 1.68 2.08 19.57 9.88 19.57 1.68 2.08 19.57 9.88 19.57 1.68 2.08 19.57 9.88 19.57 1.68 2.08 1.68												
#持衛性 4.3% 0 2.721.7 3.75% 5.5% 1.521 22日刊作作 12.8 0.4% 12.8 19.5% 9.6% 2分配 2.9% 2.7% 3.7% 4.3% 3.8% 2.9% 11.0% 1.5% 1.0% 1.5% 1.0% 1.5% 1.0% 1.5% 1.0% 1.5% 1.0% 1.5% 1.0% 1.5% 1.0% 1.5% 1.0% 1.5% 1.0% 1.5% 1.0% 1.0% 1.0% 1.0% 1.0% 1.0% 1.0% 1.0												
### 2015												
日本学校研究 1-2-5。									*******************************		***************************************	
情報報: 京陸 15.48 16.699.0 18.131.3 19.586.7 22.298.8 25.099.4 指揮を 11.58 9.25 9.25 9.45 9.45 18.18 19.18												
## 日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日本の日		~~~~			~~~~							
野藤藤原 17,113.0 18,966.6 20,233.7 22,959.9 25,771.5 百枚相等 2.98 2.98 2.93 3.28 3.49 2.94								25. 2%	15.4%	2.5%	10.3%	10.0%
#新春集 17,113.0 18,969.6 20,233.7 22,959.9 25,771.5 並科報率 2.8% 2.9% 2.9% 2.9% 3.2% 3.4% 連接機構 17,565 11,999.6 15,705.0 17,555.0 20,441.5 ESHDN学中心、5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.9% 6.2% 夏全鏡裳 2015 2016 20178 20188 2019年日田子俊心、5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.9% 6.2% 夏全鏡裳 2015 2016 20178 20188 2019年日田子俊心、5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.9% 6.2% 夏全鏡裳 2015 2016 20178 20188 2019年日田子俊心、5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.9% 6.2% 24% 5.2% 2015 2018 2018 2019年日田子俊心、5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.9% 6.2% 24% 5.2% 2015 2019年日田子俊心、5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.9% 6.2% 24% 5.2% 2015 2019年日田子俊心、5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.9% 6.2% 24% 5.2% 2015 2019年日日日本俊心、5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.9% 6.2% 24% 5.2% 2019年日日子俊心、5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.9% 6.2% 24% 5.2% 2019年日日子俊心、5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.9% 6.2% 24% 5.2% 2019年日子俊心、5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.2% 5.2% 2114 213, 2019年日子俊心、5.3% 5.2% 5.2% 2114 213, 2019年日子俊心、5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.3% 5.3%								11 FN	0.00	0.00	0.00	0.40/
接着権 12,645.5 13,996.6 15,735.0 17,555.0 20,041.5 EBITON告単化、 5.38 5.38 5.38 5.38 6.28 差異検験 2015 2016 2017 20188 2019E EBITON告単化、 5.38 5.38 5.38 5.38 6.28 差異検験 2015 2016 2017 20188 2019E EBITON告単化、 5.38 5.38 5.38 5.38 6.28 差異検験 2019E 2017を収入 3.58 5.38 5.38 5.38 6.28 差別を検験を 12,934.0 128,702.0 134,046.7 140,789.0 147,505.0 速電整準 25 24 19 13 2 2 20 成成業屋 2,493.6 4,303.6 2,486.5 4.561.6 3,081.7 活動を定理機構 22,191.4 19,955.6 20,758.7 23,371.5 20,881.7 24,981.6 21,194.8 3,336 22,493.6 4,503.6 2,486.5 4.561.6 3,081.7 活動を定理機構 23,191.4 19,555.6 20,758.7 23,371.5 20,089.7 24成業産屋 24,591.1 13,206.2 21,194.2 19,555.6 20,758.7 23,371.5 20,089.7 24成業産機構 23,191.4 19,555.6 20,758.7 23,371.5 20,089.7 24成業産機構 23,191.4 19,555.6 20,758.7 23,371.5 20,089.7 24成業産機構 23,191.4 19,555.6 20,758.7 23,71.7 23,204.5 200.5 20.5 24.2 19.9 19.9 99 99 99 99 99 99 99 99 99 99 99 99												
神利用 12,645.5 13,999.6 15,735.0 17,855.0 20,041.5 EBTの重性人 5.3% <									******************************			
学子食機変 2015 2016 2017E 2018E 2019E EBIT常世校人 3.5% 3.3% 3.3% 4.0% 4.2% 賃貸貸金 121,93.0 125,70.2 140,194.0 147,365.0 2番目標で表現しません 25 24 19 13 9 座機構業 168,208.4 179,063.9 189,574.4 193,166.6 221,465.8 255.1 24 19 13 9 成機構業 2,493.6 4,506.5 2,666.5 4,566.6 3,007.7 275.772.1 230,008.5 200,008.8 200,008.8 200,008.8 200,009.9 99 <th></th> <td></td>												
接触機会 121,984.0 128,782.0 134,046.7 100,749.0 147,585.0 遊曹楽 又食性金融資产 218.4 333.4 217.3 238.1 286.6 配産管理性表徴 25 24 19 13 9 成成製造 188,200.4 179,083.9 189,574.4 313,166.6 21,465.8 造政管理技术数 26 17 18 2 22 0 成成製造 24,492.6 4,350.6 2,486.5 4,563.6 3,080.7 流の後で興味表 25 28 339 338 336 336 振性験 23,194.4 19,95.6 30,758.7 23,371.5 30,888.7 配放機能理状数 95 99 99 99 99 99 99 99 99 99 99 99 99												
支軽性金線学 218.4 323.4 217.3 253.1 264.6 開き資子財表表 25 24 19 13 9 19 19 19 19 19								0.00	0.00	0.00	4,00	4, 4/0
直接機能 168、208 4 179、653.9 189、574 4 193、166.6 211、405.8 流海音楽英本用扶養 26 17 18 22 20 全球展置 2、493.6 4、506.6 2、66.5 4、661.6 3、600.1 流河を下掛大教 328 339 338 336								25	9.4	10	13	Q
疫疫素器												
一方												
存货 245、591、1 265、780.7 275、172、1 293、049.5 302、556.1 存貨両技大数 141 146 145 145 145 145 145 145 145 146 145 13.608.2 13、134.2 13、13.98.4 13、300.2 13、304.3 息発で開せ大数 394 416 415 406 399 可供出售金継度产 6,546.4 6,554.8 5、637.9 6,246.4 16,146.4 数多产用技术数 68 66 68 67 39 持有互列取投资 1.3 0.0 0.0 0.9 0.7 0.5 数を開放投资 4,157.8 7、906.4 7、936.4 7、936.4 7、936.4 7、936.4 11、38 10.7% 11.7% 11.9% 12.0% 投资性免地产 - 3、340.0 3、340.0 3、340.0 7、3 0.00 1.9% 0.7 0.5 数を開放で 11.3% 10.7% 11.7% 11.9% 12.0% 及资性免地产 - 3、340.0 3、340.0 3、340.0 3、340.0 1.9% 0.0% 1.9% 0.0% 0.2 0.0% 2.0% 2.2% 2.4% 国施资产 41.820.7 42.151.6 30、387.6 22.217.2 12.640.2 201C 14.6% 14.6% 14.4% 15.4% 16.0% 19.0% 12.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 12.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.0%												
技能高弱管产 13,608.2 13,134.2 13,398.4 13,808.2 13,304.3 总管 計算技術 394 416 415 406 399 可供出售金融管产 6,546.4 6,554.8 5,637.9 6,246.4 6,164.4 投資本用財大賞 68 66 68 67 59 持有至期間投資 1.3 0.0 0.9 0.7 0.5 投資用本 11.33 10.7% 11.7% 11.7% 11.9% 12.0% 2.0% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 2.2% 2.4% 2.2% 2.4% 2.2% 2.4% 2.2% 2.2% 2.4% 2.2% 2.2% 2.4% 2.2% 2.2% 2.4% 2.2% 2.2% 2.2% 2.4% 2.2% 2.2% 2.2% 2.4% 2.2% 2.2% 2.4% 2.2% 2.2% 2.2% 2.2% 2.2% 2.4% 2.2% 2.2% 2.4% 2.2% 2.2% 2.4% 2.2% 2.2% 2.2% 2.4% 2.2% 2.2% 2.2% 2.4% 2.2% 2.2%												
可能性性金融资产												
持年到期投資												
長期放投資												
接受性房地产 - 3,340.0 3,340.0 3,340.0 3,340.0 ROA 1.9% 2.0% 2.0% 2.2% 2.4% 固定管子 41,820.7 42,151.6 30,387.6 22,217.2 12,640.2 ROIC 14.6% 14.4% 15.4% 16.0% 19.0% 在建工程 3,183.4 3,083.4 3,083.4 3,083.4 3,083.4 \$ 3,083.4 \$ 3,083.4 \$ 3,083.4 \$					***************************************			11.3%	10.7%	11.7%	11.9%	12.0%
西京管产 41,820.7 42,151.6 30,387.6 22,217.2 12,640.2 801C 14.6% 14.4% 15.4% 16.0% 19.0% 在建工屋 3,183.4 3,083		-									2.2%	000000000000000000000000000000000000000
大形資产 35、865、2 45、679、5 57、426.4 56、873、2 56、320.0 销售費用率 0.6% 0.7% 0.6% 0.6% 0.6% 0.6% 1.2%	固定资产	41, 820. 7	42, 151. 6	30, 387. 6		12, 640. 2	ROIC	14.6%	14.4%	15.4%	16.0%	19.0%
其他非流动资产 29,273.4 35,332.9 30,884.2 31,773.8 32,00.5 管理费用率 3.8% 3.8% 4.0% 4.0% 4.0% 資产基額 696,096.3 759,345.0 785,672.9 801,767.3 833,332.9 財务费用率 0.7% 0.4% 0.6% 0.8% 0.8% 短期债务 43,370.9 30,428.5 45,615.5 51,987.7 62,027.8 三費企业伙 5.1% 4.9% 5.2% 5.4% 5.4% 应付票据 26,279.1 28,511.5 26,095.8 32,458.0 29,318.3 36 产的模样 80.4% 80.6% 79.0% 77.8% 其他龍动角債 142,818.8 121,721.6 141,473.0 138,330.9 149,066.8 免債務者 40.4% 410.6% 415.6% 377.1% 350.7% 长期借款 47,398.4 69,032.4 66,468.2 40,953.9 12,520.3 流动比率 1.19 1.25 1.23 1.21 1.20 其他主流功持機 45,22 66,7277.2 610,629.0 633,291.7 633,703.2 648,433.0 利息保護者 4.79 7.64 6.19 4.96 5.52 少数股本報告		3, 183. 4	3, 083. 4	3, 083. 4	3, 083. 4	3, 083. 4	费用率					
資产总額 696,096.3 759,345.0 785,672.9 801,767.3 833,332.9 財务費用率 0.7% 0.4% 0.6% 0.8% 0.8% 短期债务 43,370.9 30,428.5 45,615.5 51,987.7 62,027.8 三費/音业收入 5.1% 4.9% 5.2% 5.4% 5.4% 应付帐款 271,410.4 310,337.8 313,822.7 327,784.9 351,315.8 佐機能力 200 200 29,318.3 資产負俸率 81.5% 80.4% 80.6% 79.0% 77.8% 月地流动負債 142,818.8 121,721.6 141,473.0 138,380.9 149,066.8 負債益世 社 440.4% <t< td=""><th></th><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td></td><td>0.6%</td></t<>												0.6%
短期債务 43,370.9 30,428.5 45,615.5 51,987.7 62,027.8 三黄/营业収入 5.1% 4.9% 5.2% 5.4% 5.4% 应付帐款 271,410.4 310,337.8 313,822.7 327,784.9 351,315.8 偿債能力 应付票据 26,279.1 28,511.5 26,095.8 32,458.0 29,318.3 资产负债率 81.5% 80.4% 80.6% 79.0% 77.8% 其他流动负债 142,818.8 121,721.6 141,473.0 138,380.9 149,066.8 负债权益比 440.4% 410.6% 415.6% 377.1% 350.7% 长期借款 47,388.4 69,032.4 66,468.2 40,953.9 12,520.3 流动比率 1.19 1.25 1.23 1.21 1.20 其他非流动负债 35,999.6 50,597.3 39,816.6 42,137.8 44,183.9 速动比率 0.68 0.70 0.70 0.68 0.69 负债总额 567,277.2 610,629.0 633,291.7 633,703.2 648,433.0 利息保障倍数 4.79 7.64 6.19 4.96 5.52 少教股未权益 17,154.2 17,528.9 17,573.9 17,626.7 17,685.7 分红指标 13,579.5								3.8%				
应付帐款 271,410.4 310,337.8 313,822.7 327,784.9 351,315.8 偿债能力 应付票据 26,279.1 28,511.5 26,095.8 32,458.0 29,318.3 资产负债率 81.5% 80.4% 80.6% 79.0% 77.8% 其他流动负债 142,818.8 121,721.6 141,473.0 138,380.9 149,066.8 负债权益比 440.4% 410.6% 415.6% 377.1% 350.7% 长期借款 47,398.4 69,032.4 66,468.2 40,953.9 12,520.3 流动比率 1.19 1.25 1.23 1.21 1.20 其他非流动负债 35,999.6 50,597.3 39,816.6 42,137.8 44,183.9 建动比率 0.68 0.70 0.70 0.68 0.69 负债息数 567,277.2 610,629.0 633,291.7 633,703.2 648,433.0 利息保障偿数 4.79 7.64 6.19 4.96 5.52 少数股未収益 17,154.2 17,528.9 17,573.9 17,626.7 17,685.7 少紅指标 201.5 0.15 0.16 0.19 0.21	资产总额								******************************			
应付票据 26,279.1 28,511.5 26,095.8 32,458.0 29,318.3 資产負債率 81.5% 80.4% 80.6% 79.0% 77.8% 其他流动负債 142,818.8 121,721.6 141,473.0 138,380.9 149,066.8 负债权益比 440.4% 410.6% 415.6% 377.1% 350.7% 比期借款 47,398.4 69,032.4 66,468.2 40,953.9 12,520.3 流动比率 1.19 1.25 1.23 1.21 1.20 其他非流动负债 35,999.6 50,597.3 39,816.6 42,137.8 44,183.9 速动比率 0.68 0.70 0.70 0.68 0.69 负债总额 567,277.2 610,629.0 633,291.7 633,703.2 648,433.0 利息保障信数 4.79 7.64 6.19 4.96 5.52 少数股东权益 17,154.2 17,528.9 17,573.9 17,626.7 17,685.7 分红指标 11,154.2 17,528.9 17,573.9 17,626.7 17,685.7 分红指标 13,579.5 160.0% 15.9% 15.8% 图本权益 128,819.2 148,716.0 152,381.2 168,064.0 184,899.9 股息收益率 1.2% 1.3% 1.5% 1.7% 1.9% 现金流量表 2015 2016 2017E 2018E 2019E 业绩和估值指标 2015 2016 2017E 2018E 2019E 净报价值度动损失 27.5 222.4 -106.0 35.7 11.5 PB(X) 1.5 13.3 1.03 1.16 1.31 1.48 13.1 1.49 13.37 1.4 14.8 11.116.9 12,199.5 12,317.1 13,723.6 15,130.1 BVPS(元) 8.22 9.66 9.93 11.08 12.31 1.05 12.31 1.05 13.3 1.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.31 13.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.31 13.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.31 13.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.31 13.3 1.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.31 13.3 1.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.31 13.3 1.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.31 13.3 1.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.31 13.3 1.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.31 13.3 1.3 1.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.31 13.3 1.3 1.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.3 13.3 1.3 1.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.3 13.3 1.3 1.3 1.1 1.0 1.0 14.5 12.3 13.3 1.3 1.3 1.3 1.3 1.3 1.3 1.3 1.3						******		5. 1%	4.9%	5. 2%	5.4%	5.4%
接換流动负債												
 長期借款 47,398.4 69,032.4 66,468.2 40,953.9 12,520.3 流动比率 1.19 1.25 1.23 1.21 1.20 其他非流动负债 35,999.6 50,597.3 39,816.6 42,137.8 44,183.9 速动比率 0.68 0.70 0.70 0.68 0.69 負債必額 567,277.2 610,629.0 633,291.7 633,703.2 648,433.0 利息保障倍数 4.79 7.64 6.19 4.96 5.52 少数股本权益 17,154.2 17,528.9 17,573.9 17,626.7 17,685.7 分紅指标 股本 13,579.5 13,579.5 13,579.5 13,579.5 13,579.5 13,579.5 153,634.6 分红比率 16.1% 15.5% 16.0% 15.9% 15.8% 股本权益 128,819.2 148,716.0 152,381.2 168,064.0 184,899.9 股息收益率 1.2% 1.3% 1.5% 1.7% 1.9% 現金流量表 2015 2016 2017E 2018E 2019E 业绩和估值指标 2015 2016 2017E 2018E 2019E 净利润 13,374.4 14,850.8 15,735.0 17,855.0 20,041.5 EPS(元) 0.93 1.03 1.16 1.31 1.48 加:折旧和摊销 11,116.9 12,199.5 12,317.1 13,723.6 15,130.1 BVPS(元) 8.22 9.66 9.93 11.08 12.31												
其他非流动负债 35,999.6 50,597.3 39,816.6 42,137.8 44,183.9 速动比率 0.68 0.70 0.70 0.68 0.69 负债总额 567,277.2 610,629.0 633,291.7 633,703.2 648,433.0 利息保障倍数 4.79 7.64 6.19 4.96 5.52 少教股东权益 17,154.2 17,528.9 17,573.9 17,626.7 17,685.7 分红指标 2 股本 13,579.5 13,579.5 13,579.5 13,579.5 152,634.6 分红比率 16.1% 15.5% 16.0% 15.9% 15.8% 股东权益 128,819.2 148,716.0 152,381.2 168,064.0 184,899.9 股息收益率 1.2% 1.3% 1.5% 1.7% 1.9% 現金流量表 2015 2016 2017E 2018E 2019E 2019E 业绩和估值指标 2015 2016 2017E 2018E 2019E 净利润 13,374.4 14,850.8 15,735.0 17,855.0 20,041.5 EPS(元) 0.93 1.03 1.16 1.31 1.48 加:折旧和推销 11,116.9 12,199.5 12,317.1 13,723.6 15,130	其他流动负债 1/#/##						araken iridika iridir aira rasara rasara rasara rasara rasara rasara rasara rasar		***********************			
负債总額 567, 277. 2 610, 629. 0 633, 291. 7 633, 703. 2 648, 433. 0 利息保障倍数 4.79 7.64 6.19 4.96 5.52 少数股东权益 17, 154. 2 17, 528.9 17, 573.9 17, 626.7 17, 685.7 分紅指标 股本 13, 579.5 13, 579.5 13, 579.5 13, 579.5 13, 579.5 15, 79.5 DPS(元) 0.15 0.16 0.19 0.21 0.23 日存收益 96, 925. 7 108, 924.4 121, 227.8 136, 857. 7 153, 634.6 分红比率 16.1% 15.5% 16.0% 15.9% 15.8% 股东权益 128, 819.2 148, 716.0 152, 381.2 168, 064.0 184, 899.9 股息收益率 1.2% 1.3% 1.5% 1.7% 1.9% 現金流量表 2015 2016 2017E 2018E 2019E 业绩和估值标 2015 2016 2017E 2018E 2019E 少数股市債益 2015 2016 2017E 2018E 2019E									*************			
<u>少数股东权益</u> 17, 154.2 17, 528.9 17, 573.9 17, 626.7 17, 685.7 分红指标 股本 13, 579.5 13, 579.5 13, 579.5 13, 579.5 13, 579.5 13, 579.5 13, 579.5 15. 0.15 0.16 0.19 0.21 0.23 留存收益 96, 925.7 108, 924.4 121, 227.8 136, 857.7 153, 634.6 分红比率 16.1% 15.5% 16.0% 15.9% 15.8% 股东权益 128, 819.2 148, 716.0 152, 381.2 168, 064.0 184, 899.9 股息收益率 1.2% 1.3% 1.5% 1.7% 1.9% 現金流量表 2015 2016 2017E 2018E 2019E 业绩和估值指标 2015 2016 2017E 2018E 2019E 净利润 13, 374.4 14, 850.8 15, 735.0 17, 855.0 20, 041.5 EPS(元) 0.93 1.03 1.16 1.31 1.48 加:折旧和摊销 11, 116.9 12, 199.5 12, 317.1 13, 723.6 15, 130.1 BVPS(元) 8.22 9.66 9.93 11.08 12.31 资产减值准备 3, 564.6 600.1 PE(X) 13.5 12.2 10.9 9.6 8.5 公允价值变动损失 27.5 222.4 -106.0 35.7 11.5 PB(X) 1.5 1.3 1.3 1.3 1.1 1.0 财务费用 3, 732.2 2, 049.0 3, 778.8 5, 629.5 5, 549.1 P/FCF 12.1 14.3 15.4 16.4 15.7 投资收益 -359.5 -147.5 -150.0 -219.0 -200.0 P/S 0.3 0.3 0.3 0.3 0.2 0.2 少数股东损益 729.0 851.2 47.3 53.7 60.3 EV/EBITDA 5.8 4.5 4.8 3.5 2.6									~~~~			
股本 13,579.5 13,579.5 13,579.5 13,579.5 13,579.5 13,579.5 DPS(元) 0.15 0.16 0.19 0.21 0.23 日存收益 96,925.7 108,924.4 121,227.8 136,857.7 153,634.6 分红比率 16.1% 15.5% 16.0% 15.9% 15.8% 股东权益 128,819.2 148,716.0 152,381.2 168,064.0 184,899.9 股息收益率 1.2% 1.3% 1.5% 1.7% 1.9% 現金流量表 2015 2016 2017E 2018E 2019E 业绩和估值指标 2015 2016 2017E 2018E 2019E 注册相推销 11,116.9 12,199.5 12,317.1 13,723.6 15,130.1 BVPS(元) 0.93 1.03 1.16 1.31 1.48 加:折旧和推销 11,116.9 12,199.5 12,317.1 13,723.6 15,130.1 BVPS(元) 8.22 9.66 9.93 11.08 12.31 资产减值准备 3,564.6 600.1 PE(X) 13.5 12.2 10.9 9.6 8.5 公允价值变对损失 27.5 222.4 -106.0 35.7 11.5 PB(X) 1.5 1.3 1.3 1.3 1.1 1.0 财务费用 3,732.2 2,049.0 3,778.8 5,629.5 5,549.1 P/FCF 12.1 14.3 15.4 16.4 15.7 投资收益 -359.5 -147.5 -150.0 -219.0 -200.0 P/S 0.3 0.3 0.3 0.3 0.2 0.2 少数股东损益 729.0 851.2 47.3 53.7 60.3 EV/EBITDA 5.8 4.5 4.8 3.5 2.6								4. 19	1.04	0.19	4.90	5. 54
留存收益 96,925.7 108,924.4 121,227.8 136,857.7 153,634.6 分红比率 16.1% 15.5% 16.0% 15.9% 15.8% 股东权益 128,819.2 148,716.0 152,381.2 168,064.0 184,899.9 股息收益率 1.2% 1.3% 1.5% 1.7% 1.9% 現金流量表 2015 2016 2017E 2018E 2019E 2								0.15	0 16	0.10	0.91	0 00
股东权益 128,819.2 148,716.0 152,381.2 168,064.0 184,899.9 股息收益率 1.2% 1.3% 1.5% 1.7% 1.9% 現金流量表 2015 2016 2017E 2018E 2019E 业绩和估值指标 2015 2016 2017E 2018E 2019E 净利润 13,374.4 14,850.8 15,735.0 17,855.0 20,041.5 EPS(元) 0.93 1.03 1.16 1.31 1.48 加:折旧和排销 11,116.9 12,199.5 12,317.1 13,723.6 15,130.1 BVPS(元) 8.22 9.66 9.93 11.08 12.31 资产减值准备 3,564.6 600.1 - - - PE(X) 13.5 12.2 10.9 9.6 8.5 公允价值受动损失 27.5 222.4 -106.0 35.7 11.5 PB(X) 1.5 1.3 1.3 1.1 1.0 财务费用 3,732.2 2,049.0 3,778.8 5,629.5 5,549.1 P/FCF 12.1 14.3 15.4 16.												
現金流量表 2015 2016 2017E 2018E 2019E 业绩和估值指标 2015 2016 2017E 2018E 2019E 净利润 13, 374.4 14,850.8 15,735.0 17,855.0 20,041.5 EPS(元) 0.93 1.03 1.16 1.31 1.48 加:折旧和摊销 11,116.9 12,199.5 12,317.1 13,723.6 15,130.1 BVPS(元) 8.22 9.66 9.93 11.08 12.31 资产减值准备 3,564.6 600.1 - - - PE(X) 13.5 12.2 10.9 9.6 8.5 公允价值变动损失 27.5 222.4 -106.0 35.7 11.5 PB(X) 1.5 1.3 1.3 1.1 1.0 财务费用 3,732.2 2,049.0 3,778.8 5,629.5 5,549.1 P/FCF 12.1 14.3 15.4 16.4 15.7 投资收益 -359.5 -147.5 -150.0 -219.0 -200.0 P/S 0.3 0.3 0.3 0.3 0.									_			TORONO CONTRACTOR CONT
净利润 13,374.4 14,850.8 15,735.0 17,855.0 20,041.5 EPS(元) 0.93 1.03 1.16 1.31 1.48 加:折旧和摊销 11,116.9 12,199.5 12,317.1 13,723.6 15,130.1 BVPS(元) 8.22 9.66 9.93 11.08 12.31 资产减值准备 3,564.6 600.1 - - - -PE(X) 13.5 12.2 10.9 9.6 8.5 公允价值变动损失 27.5 222.4 -106.0 35.7 11.5 PB(X) 1.5 1.3 1.3 1.1 1.0 财务费用 3,732.2 2,049.0 3,778.8 5,629.5 5,549.1 P/FCF 12.1 14.3 15.4 16.4 15.7 投资收益 -359.5 -147.5 -150.0 -219.0 -200.0 P/S 0.3 0.3 0.3 0.3 0.2 0.2 少数股东损益 729.0 851.2 47.3 53.7 60.3 EV/EBITDA 5.8 4.5 4.8 3.5 2.6									~~~~			
加:折旧和摊销 11,116.9 12,199.5 12,317.1 13,723.6 15,130.1 BVPS(元) 8.22 9.66 9.93 11.08 12.31 資产減值准备 3,564.6 600.1 - - - - PE(X) 13.5 12.2 10.9 9.6 8.5 公允价值变动损失 27.5 222.4 -106.0 35.7 11.5 PB(X) 1.5 1.3 1.3 1.1 1.0 财务费用 3,732.2 2,049.0 3,778.8 5,629.5 5,549.1 P/FCF 12.1 14.3 15.4 16.4 15.7 投資收益 -359.5 -147.5 -150.0 -219.0 -200.0 P/S 0.3 0.3 0.3 0.2 0.2 少数股东损益 729.0 851.2 47.3 53.7 60.3 EV/EBITDA 5.8 4.5 4.8 3.5 2.6												
资产减值准备 3,564.6 600.1 - - - PE(X) 13.5 12.2 10.9 9.6 8.5 公允价值变对损失 27.5 222.4 -106.0 35.7 11.5 PB(X) 1.5 1.3 1.3 1.1 1.0 财务费用 3,732.2 2,049.0 3,778.8 5,629.5 5,549.1 P/FCF 12.1 14.3 15.4 16.4 15.7 投资收益 -359.5 -147.5 -150.0 -219.0 -200.0 P/S 0.3 0.3 0.3 0.2 0.2 少数股东损益 729.0 851.2 47.3 53.7 60.3 EV/EBITDA 5.8 4.5 4.8 3.5 2.6			~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~		~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~				~~~~~		~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~~	
公允价值变动损失 27.5 222.4 -106.0 35.7 11.5 PB(X) 1.5 1.3 1.3 1.1 1.0 财务费用 3,732.2 2,049.0 3,778.8 5,629.5 5,549.1 P/FCF 12.1 14.3 15.4 16.4 15.7 投资收益 -359.5 -147.5 -150.0 -219.0 -200.0 P/S 0.3 0.3 0.3 0.2 0.2 少数股东损益 729.0 851.2 47.3 53.7 60.3 EV/EBITDA 5.8 4.5 4.8 3.5 2.6												
财务费用 3,732.2 2,049.0 3,778.8 5,629.5 5,549.1 P/FCF 12.1 14.3 15.4 16.4 15.7 投资收益 -359.5 -147.5 -150.0 -219.0 -200.0 P/S 0.3 0.3 0.3 0.2 0.2 少数股东损益 729.0 851.2 47.3 53.7 60.3 EV/EBITDA 5.8 4.5 4.8 3.5 2.6				-106.0	35. 7	11.5				************		
投資收益 -359.5 -147.5 -150.0 -219.0 -200.0 P/S 0.3 0.3 0.3 0.2 0.2 少数股东损益 729.0 851.2 47.3 53.7 60.3 EV/EBITDA 5.8 4.5 4.8 3.5 2.6									***********************			***************************************
少数股东损益 729.0 851.2 47.3 53.7 60.3 EV/EBITDA 5.8 4.5 4.8 3.5 2.6												
	营运资金的变动	23, 198. 5	-11, 902. 0	-13, 556. 5	619.5	-405.6	CAGR (%)	10.2%	10.6%	10.9%	10.2%	10.6%
经营活动产生现金 50,375.1 37,137.6 18,065.7 37,698.0 40,187.0 PEG 1.3 1.2 1.0 0.9 0.8	经营活动产生现金							1.3	1.2	1.0	0.9	
投资活动产生现金 -24,336.3 -26,272.6 -10,156.9 -5,481.3 -4,997.5 ROIC/WACC 1.9 1.9 2.0 2.1 2.5		-24, 336. 3	-26, 272. 6		-5, 481. 3			1.9	1.9	2.0	2.1	2. 5
融资活动产生现金 -2,446.7 -2,111.3 -2,564.2 -25,514.3 -28,433.6 REP 0.9 0.7 0.6 0.6 0.4	融资活动产生现金	-2, 446. 7	-2, 111. 3	-2, 564. 2	-25, 514. 3	-28, 433. 6	REP	0.9	0.7	0.6	0.6	0.4

来源: Wind, 中泰证券研究所



投资评级说明:

	评级	说明
	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
股票评级	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
股条件级	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
行业评级	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注:评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准;香港市场以摩根士丹利中国指数为基准,美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准(另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司(以下简称"本公司")具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,反映了作者的研究观点,力求独立、客观和公正,结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用,不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。

市场有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本公司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。

投资者应注意,在法律允许的情况下,本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归"中泰证券股份有限公司"所有。未经事先本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为"中泰证券研究所",且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。