

2017年08月30日

中国铁建 (601186.SH)

## 业绩如期稳健增长, 新签合同大幅增加

■**事项:** 公司发布 2017 年半年报, 实现营业收入 2889.61 亿元, 同比增长 8.34%; 实现归属于上市公司股东的净利润 65.23 亿元, 同比增长 12.04%, 扣非后同比增长 4.48%。实现 EPS 0.48 元。

■**非工程承包业务收入录得较高增速, 境外市场营收提速、占比达到 5 年新高:** 公司 2017 年上半年实现营业收入 2899.61 亿元, 同比增长 8.34%。**从业务结构来看,** 工程承包业务实现营收 2525.95 亿元 (同比+8.02%), 占主营业务收入的 87.41% (同比-0.26 个 pct); 物流贸易业务实现营收 268.79 亿元 (同比+25.24%), 占主营业务收入的 9.30% (同比+1.25 个 pct); 房地产开发业务实现营收 90.23 亿元 (同比+19.68%), 占主营业务收入的 3.12% (同比+0.29 个 pct); 工业制造业务实现营收 64.22 亿元 (同比-0.51%), 占主营业务收入的 2.22% (同比-0.2 个 pct); 勘察设计咨询业务实现营收 59.36 亿元 (同比+25.16%), 占主营业务收入的 2.05% (同比+0.27 个 pct)。勘察设计、物流贸易及房地产等非工程承包业务报告期内增速较高。**从市场结构来看,** 境内市场实现营收 2712.96 亿元 (同比+7.62%), 占比 93.89% (同比-0.62 个 pct); 境外市场实现营收 176.65 亿元 (同比+20.63%), 占比 6.11% (同比+0.62 个 pct)。境外市场收入增速稳健提升, 占比达到近 5 年以来同期最高。**分季度看,** 公司 2017Q1、Q2 分别实现营收 1230.65 亿元 (同比+3.70%)、1658.96 亿元 (同比+12.05%); Q2 营收环比增速达到 34.80%, 营收呈现加速增长趋势。

■**毛利率同比下滑, 利息收入及汇兑收益带动财务费用同比减少: 毛利率方面,** 报告期内公司综合毛利率为 8.84%, 同比下降 1.41 个 pct。从业务结构来看, 工程承包业务毛利率为 7.17% (同比-1.46 个 pct)、勘察设计咨询业务毛利率为 31.10% (同比+1.27 个 pct)、工业制造业务毛利率为 27.33% (同比+1.40 个 pct)、房地产开发业务毛利率为 19.18% (同比-5.20 个 pct)、物流贸易业务毛利率 9.76% (同比-1.50 个 pct)。除勘察设计及工业制造业务外, 其他主营业务毛利率均有不同程度下滑; 房地产业务毛利率下滑最多, 我们判断主要为营业成本增加较快所致。从市场结构来看, 境内业务毛利率 8.63%, 同比减少 1.70 个 pct; 境外业务毛利率 12.07%, 同比增加 3.33 个 pct。境外业务毛利率同比实现较大提升。**期间费用方面,** 报告期内公司费用率为 5.30%, 同比降低 0.23 个 pct; 其中管理费用及销售费用率同比基本持平, 财务费用率同比降低 0.3 个 pct (财务费用同比减少 34.66%), 主要是报告期内公司利息收入 (同比+6.05 亿元) 及汇兑收益 (同比+3.83 亿元) 同比增加所致。**资产减值方面,** 报告期内公司发生资产减值损失 2.79 亿元 (同比

## 公司动态分析

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 (2017-08-29) **12.55 元**

### 交易数据

总市值 (百万元)	170,423.25
流通市值 (百万元)	144,365.73
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	8.94/14.19 元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.53	-1.55	27.7
绝对收益	-3.09	6.65	37.31

**张龙** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1450511020030  
zhanglong@essence.com.cn  
021-35082939

**王鑫** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1450517070004  
wangxin4@essence.com.cn  
010-83321052

**苏多永** 分析师  
SAC 执业证书编号: S1450517030005  
sudy@essence.com.cn  
021-35082325

### 相关报告

中国铁建: 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/苏多永	2017-07-20
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,	

+1.75%)，主要为存货跌价及贷款减值损失增加所致。**净利率及 ROE 方面**，公司报告期内销售净利率为 2.39%，较 2016 年同期增加 0.07 个 pct；ROE（加权）为 5.16%，较 2016 年同期增加 0.07 个 pct。**资产负债率方面**，公司报告期末资产负债率及剔除预收账款后的资产负债率分别为 80.95%、78.34%，同比基本持平。

■**经营及投资性净现金流流出增加，货币资金较期初有所回落：经营性净现金流方面**，报告期末公司经营活动产生的现金流量净额为-254.57 亿元，较 2016 年同期流出增加 117.17 亿元，我们判断主要由于公司报告期内履约项目增加导致支付物料及人工成本的现金增加所致。**投资性净现金流方面**，报告期末公司投资活动产生的现金流量净额为-167.84 亿元，较 2016 年同期净流出增加 67.33 亿元，主要由于报告期内公司工程承包类项目受限货币资金增加所致。**筹资性净现金流方面**，报告期末公司筹资活动产生的现金流量净额为 240.02 亿元，较 2016 年同期净流入增加 39.05 亿元，主要由于报告期内公司开展投融资业务对资金的需求增加所致。**在手资金方面**，公司报告期末货币资金余额为 1111.86 亿元，较 2016 年同期减少 44.50 亿元，较期初减少 175.16 亿元，主要由于报告期内公司经营及投资活动现金净流出所致。**应收、预收及应付账款方面**，公司报告期末应收账款为 1398.07 亿元，较去年同期增加 86.48 亿元（同比+6.59%），较期初增加 63.79 亿元；预收款项为 971.32 亿元，较 2016 年同期增加 48.51 亿元（同比+5.26%）；应付账款为 2603.80 亿元，较 2016 年同期增加 271.79 亿元（同比+11.65%）。

■**新签合同额大幅增加，PPP 项目落地拉动公路、轨交、市政新签合同显著**：公司中报显示，公司 2017 年上半年累计新签合同额 5517.01 亿元（同比+46.85%），为年度计划的 41.80%。从市场结构来看，国内业务新签合同额 5066.23 亿元（同比+44.81%），占新签合同总额的 91.83%；海外业务新签合同额 450.78 亿元（同比+74.56%），占新签合同总额的 8.17%，海外业务新签合同额同比实现高速增长。从业务结构来看，公司 2017H1 工程承包业务新签合同额 4547.47 亿元，占报告期内新签合同总额的 82.43%，同比增速高达 51.60%，为近 5 年以来同期最高增速水平，2013 至 2016 年增速分别为 13.99% / 21.39% / -21.11% / 18.06%。公司工程承包业务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。**公司中报显示，截止报告期末在手合同额为 20521.66 亿元(同比+12.00%)，相当于公司 2016 年营收 6293.27 亿元的 3.26 倍，我们认为或为公司未来 2-3 年经营业绩持续向好奠定了坚实的基础**。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交通、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%），占工程承包业务新签合同的比重分别为 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）。铁路项目本期新签合同降幅较大主要由于上半年大型铁路基建项目招

标较少所致，公路、城市轨道交通、市政项目新签合同增幅较大主要由于基建市场投融资体制发生变化，PPP 项目落地拉动作用明显。非工程承包业务中，物流贸易与房地产业务为两大主要支撑，房地产业务 2017H1 新签合同额同比增长 68.62%，显示出公司房地产业务保持着良好的发展态势。

■**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 15.0 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
主营业务收入	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)	13.5	12.2	10.9	9.5	8.6
市净率(倍)	1.5	1.3	1.3	1.1	1.0
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	1.2%	1.3%	0.9%	1.5%	1.5%
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





## ■ 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

张龙、王鑫、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	
	章政	021-35082861	zhangzheng@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	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
深圳联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

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