

工程承包订单大幅增长，海外业务拓展稳健

公司简报

◆报告期内业绩同比增长12.0%，EPS0.48

2017年1-6月公司营业收入2889.6亿元，同比增长8.3%；归属上市公司股东净利润65.2亿元，同比增长12.0%，EPS0.48元。单2季度实现营业收入1659.0亿元，同增12.1%；归属上市公司股东净利润36.4亿元，同增12.1%，单季EPS0.27元。

1-6月国内基建累计投资7.5万亿元，同增16.9%。其中公共设施管理业累计投资2.9万亿元，同增25.4%；道路运输业累计投资1.7万亿元，同增23.2%；国家铁路累计固投3031.9亿元，同增1.9%。公司是国内基建行业龙头，主营业务拓展积极稳健，受经营规模扩大成本增速较快影响，综合毛利率同比下降1.41个百分点，整体业绩稳定增长。

◆订单增速超预期，工程承包板块新签合同额劲增51.6%

上半年公司新签合同额5517.0亿元，同增46.9%。工程承包板块新签合同额4547.5亿元，同增51.6%；其中公路、城市轨交、市政工程业务订单较去年同期大幅增长，分别同增107.4%、134.7%、142.8%，订单额为1367.1、729.8、803.4亿元。城市公用设施建设领域的项目盈利能力较好，未来工程承包板块营收结构的持续优化将带来公司整体盈利能力的提高。

◆“大海外战略”走出去，海外业务拓展情况较好

上半年，公司海外业务新签订单450.8亿元，同增74.6%；营收176.7亿元，同增20.6%，毛利率12.07%，同比提高3.33个百分点，业务拓展情况较好。公司持续培育海外市场，目前在建项目705个，并持续推进“一带一路”沿线项目储备和进展；其中中泰铁路项目历经四年，项目建设下半年有望启动，一期工程造价约357.5亿元，二期工程前期启动工作在即。

◆盈利预测和投资建议：

2017年上半年基建维持16.9%增速，公司行业龙头地位稳固，经营规模持续扩大，业绩增长稳健；“一带一路”大海外战略和联合出海助推公司海外业务稳定发展。维持公司2017-2019年EPS 1.16、1.24、1.36元，目标价15.66元不变，对应17年13.5倍PE水平，上调至“买入”评级。

◆风险提示：原材料价格上升风险、基建投资增速放缓、海外市场拓展不及预期风险、汇率波动风险。

业绩预测和估值指标

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	600,539	629,327	678,051	729,204	780,634
营业收入增长率	1.45%	4.79%	7.74%	7.54%	7.05%
净利润(百万元)	12,645	14,000	15,772	16,784	18,461
净利润增长率	11.48%	10.71%	12.66%	6.42%	9.99%
EPS(元)	0.93	1.03	1.16	1.24	1.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	11.32%	10.67%	10.89%	10.54%	10.54%
P/E	13	12	11	10	9
P/B	2	1	1	1	1

买入(上调)

当前价/目标价：12.64/15.66元

目标期限：6个月

分析师

陈浩武 (执业证书编号：S0930510120013)

021-22169050

chenhaowu@ebsec.com

师克克 (执业证书编号：S0930517070003)

021-22169158

shikk@ebsec.com

孙伟风 (执业证书编号：S0930516110003)

021-22169329

sunwf@ebsec.com

联系人

胡添雅

021-22169106

hutianya@ebsec.com

纪振鹏

021-22160944

jizp@ebsec.com

市场数据

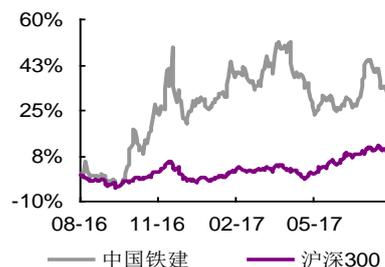
总股本(亿股)：135.80

总市值(亿元)：1704.23

一年最低/最高(元)：8.91/14.58

近3月换手率：22.00%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-6.07	-3.48	20.17
绝对	-3.04	6.70	36.12

相关研报

一季度业绩符合预期，“一带一路”布局打造海外支柱市场

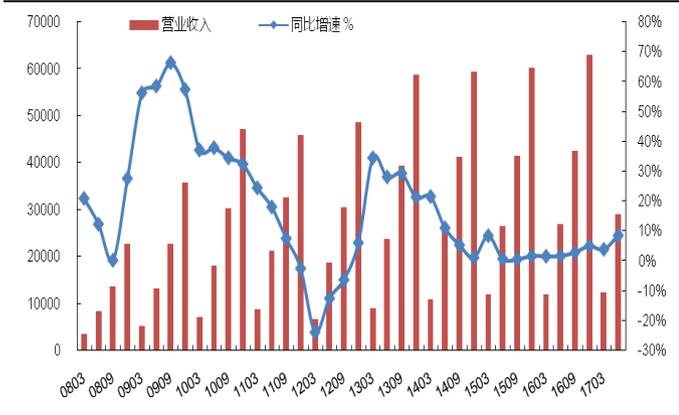
.....2017-04-29

基建领域显著拓展，业务结构优化进程中

.....2017-04-20

图 1：中国铁建营业收入增长情况- 分报告期

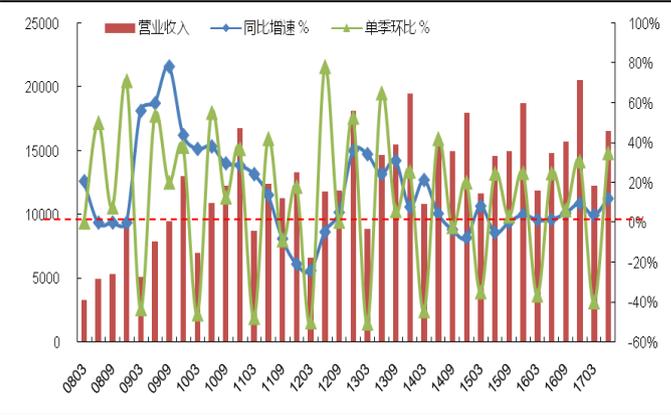
2017 年 1-6 月公司营业收入 2889.6 亿元，同比增长 8.34%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

图 2：中国铁建营业收入增长情况- 分季度

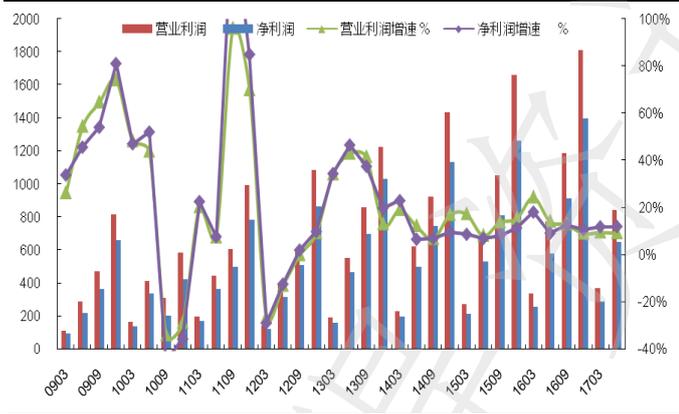
2017 年单 2 季度公司营业收入 1659.0 亿元，同比增长 12.05%



资料来源：公司公告、光大证券研究所

图 3：中国铁建营业利润及净利润变化情况- 分报告期

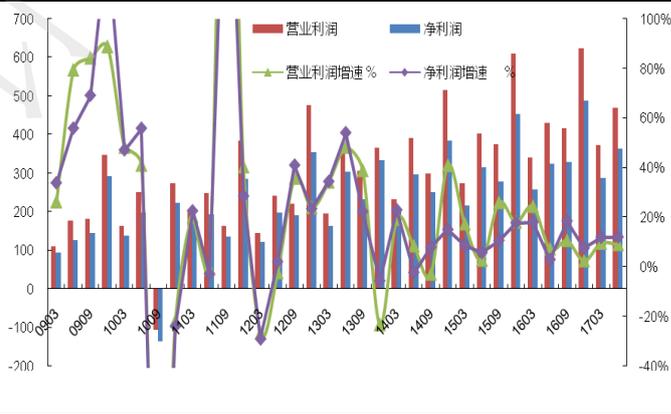
2017 年 1-6 月公司营业利润增速 9.35%、净利润增速 12.04%



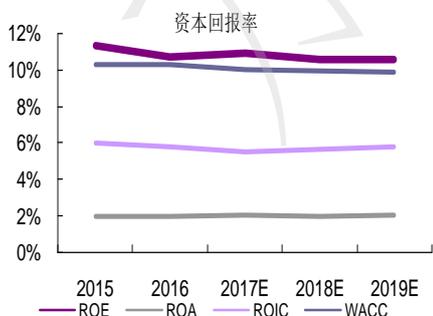
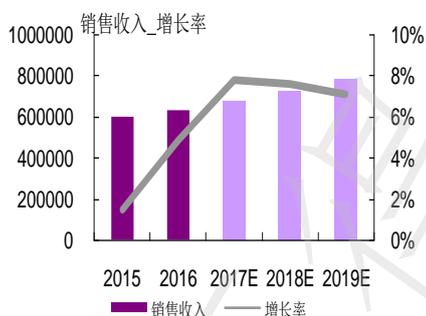
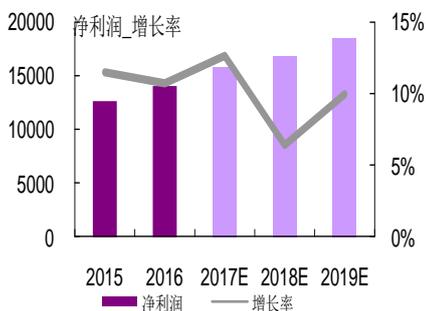
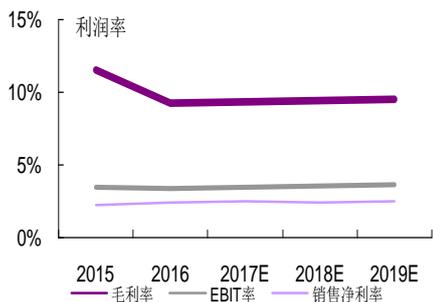
资料来源：公司公告、光大证券研究所

图 4：中国铁建营业利润及净利润变化情况- 分季度

单 2 季度公司营业利润增速 9.11%、净利润增速 12.12%



资料来源：公司公告、光大证券研究所



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	600,539	629,327	678,051	729,204	780,634
营业成本	531,756	571,378	614,794	660,579	706,437
折旧和摊销	11,117	12,200	12,029	13,119	14,237
营业税费	18,016	8,144	8,815	9,480	10,148
销售费用	3,704	4,178	4,679	5,032	5,386
管理费用	22,836	24,090	26,173	28,147	30,132
财务费用	4,385	2,732	3,123	3,913	4,220
公允价值变动损益	-27	-222	0	0	0
投资收益	360	148	200	200	200
营业利润	16,609	18,131	20,527	21,935	24,192
利润总额	17,113	18,970	21,127	22,435	24,592
少数股东损益	729	851	750	760	770
归属母公司净利润	12,645.48	13,999.61	15,771.52	16,783.91	18,460.90

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	696,096	759,345	830,116	900,146	969,271
流动资产	575,248	611,300	664,251	715,465	766,864
货币资金	121,934	128,702	135,610	145,841	156,127
交易型金融资产	218	323	0	0	0
应收帐款	128,028	133,428	144,179	155,056	165,992
应收票据	2,494	4,351	3,390	3,646	3,903
其他应收款	40,180	45,626	47,464	51,044	54,644
存货	245,591	265,781	288,153	309,572	331,025
可供出售投资	6,546	6,555	0	0	0
持有到期金融资产	1	0	1	1	1
长期投资	4,158	7,936	7,956	7,976	7,996
固定资产	41,821	42,152	46,613	50,739	54,523
无形资产	35,865	45,680	50,214	54,529	58,627
总负债	567,277	610,629	667,051	721,932	774,371
无息负债	413,015	453,694	486,176	532,724	579,432
有息负债	154,262	156,935	180,875	189,209	194,939
股东权益	128,819	148,716	163,065	178,213	194,900
股本	13,580	13,580	13,580	13,580	13,580
公积金	42,515	42,824	44,402	46,080	47,220
未分配利润	54,411	66,100	78,121	90,831	105,608
少数股东权益	17,154	17,529	18,279	19,039	19,809

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	50,375	37,138	10,217	35,025	38,139
净利润	12,645	14,000	15,772	16,784	18,461
折旧摊销	11,117	12,200	12,029	13,119	14,237
净营运资金增加	-18,315	-4,988	26,286	4,666	4,691
其他	44,928	15,926	-43,870	457	751
投资活动产生现金流	-24,336	-26,273	-24,886	-26,820	-26,820
净资本支出	-25,870	-28,089	-27,000	-27,000	-27,000
长期投资变化	4,158	7,936	-20	-20	-20
其他资产变化	-2,624	-6,120	2,134	200	200
融资活动现金流	-2,447	-2,111	21,578	2,025	-1,033
股本变化	1,242	0	0	0	0
债务净变化	2,139	2,673	23,940	8,334	5,730
无息负债变化	51,026	40,679	32,482	46,547	46,709
净现金流	23,713	9,063	6,908	10,231	10,286

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	1.45%	4.79%	7.74%	7.54%	7.05%
净利润增长率	11.48%	10.71%	12.66%	6.42%	9.99%
EBITDA/EBITDA 增长率	8.88%	4.27%	7.07%	9.27%	9.50%
EBIT/EBIT 增长率	11.21%	1.34%	12.00%	9.37%	10.00%
估值指标					
PE	13	12	11	10	9
PB	2	1	1	1	1
EV/EBITDA	11	10	11	10	9
EV/EBIT	17	16	16	15	14
EV/NOPLAT	21	21	21	19	18
EV/Sales	1	1	1	1	1
EV/IC	1	1	1	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	11.45%	9.21%	9.33%	9.41%	9.50%
EBITDA 率	5.29%	5.27%	5.23%	5.32%	5.44%
EBIT 率	3.44%	3.33%	3.46%	3.52%	3.61%
税前净利润率	2.85%	3.01%	3.12%	3.08%	3.15%
税后净利润率 (归属母公司)	2.11%	2.22%	2.33%	2.30%	2.36%
ROA	1.92%	1.96%	1.99%	1.95%	1.98%
ROE (归属母公司) (摊薄)	11.32%	10.67%	10.89%	10.54%	10.54%
经营性 ROIC	5.97%	5.76%	5.46%	5.58%	5.78%
偿债能力					
流动比率	1.19	1.25	1.22	1.21	1.21
速动比率	0.68	0.70	0.69	0.69	0.69
归属母公司权益/有息债务	0.72	0.84	0.80	0.84	0.90
有形资产/有息债务	4.26	4.53	4.30	4.45	4.66
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.93	1.03	1.16	1.24	1.36
每股红利	0.15	0.16	0.18	0.19	0.21
每股经营现金流	3.71	2.73	0.75	2.58	2.81
每股自由现金流(FCFF)	1.71	0.45	-1.68	0.13	0.36
每股净资产	8.22	9.66	10.66	11.72	12.89
每股销售收入	44.22	46.34	49.93	53.70	57.49

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

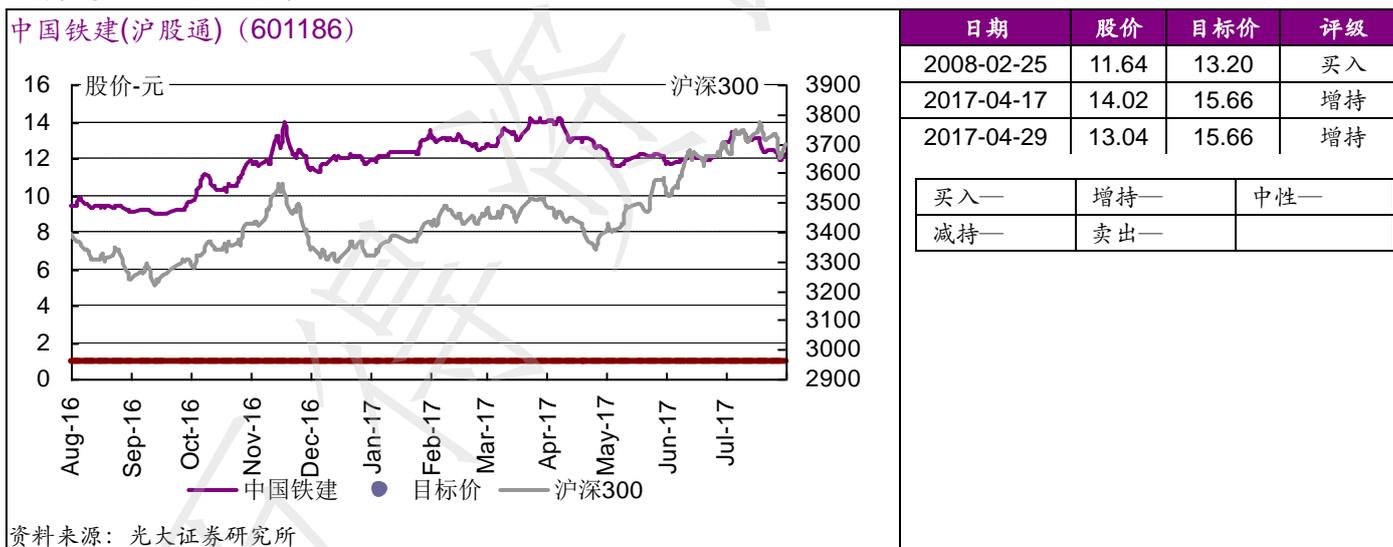
分析师介绍

陈浩武，上海交通大学安泰经济与管理学院管理学博士，光大证券研究所非金属建材行业研究员。研究注重逻辑和前瞻性，运用合理方法，力求准确把握行业发展趋势和热点，重点公司深入分析、跟踪紧密，最后综合基本面和估值给出投资建议。个人优势：基本面研究，行业及重点公司数据全市场应为独到；优势领域：水泥行业。熟悉公司：华新水泥、江西水泥、同力水泥、天山股份、青松建化。

师克克，武汉大学经济与管理学院金融硕士，光大证券研究所建筑建材行业研究员，熟悉水泥、玻纤、其他新型建材等行业。

孙伟风，美国西北大学应用数学专业硕士，浙江大学自动化学士。14年进入证券行业，先后研究周期、新能源等行业。16年加盟光大证券建筑建材团队。覆盖建材主要子行业及部分建筑公司。对建材及新能源相关行业有较深研究和认识。熟悉公司：开尔新材、华新水泥、海螺水泥等。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com	
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebscn.com	
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebscn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	北京	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebscn.com
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郝辉		010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com	
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixiao1@ebscn.com
		李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com	