

建筑装饰

2017年08月31日

中国中铁 (601390)

——业绩大幅超预期，多元化布局成果显著

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年08月30日

收盘价(元)	8.73
一年内最高/最低(元)	10.63/6.98
市净率	1.4
息率(分红/股价)	1.01
流通A股市值(百万元)	160004
上证指数/深证成指	3363.63 / 10813.93

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	6.46
资产负债率%	79.05
总股本/流通A股(百万)	22844/18328
流通B股/H股(百万)	-/4207

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中国中铁(601390)点评：一季度基建订单大幅增长，PPP+海外战略加速执行》2017/05/02

《中国中铁(601390)点评：现金流大幅流入，基建主业强化》2017/03/31

证券分析师

李杨 A0230516080004
liyong@swsresearch.com

研究支持

李峙屹 A0230517070004
lizy@swsresearch.com

联系人

黄颖
(8621)23297818×021-23297204
huangying@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 以矿产资源、物流贸易为代表的其它业务板块盈利周期性提升，公司2017上半年度归母净利润增速同比增长41%，超过我们的预期(13%)。1H17公司实现营业收入2988亿元，同比增长9.95%；实现净利润77亿元，同比增长41%；其中2Q17公司实现营收1647亿元，同比增长14%，实现净利润50.8亿，同比增长59.5%，公司多元化战略布局收获成效，上半年国际大宗商品价格上涨影响致使公司以矿产资源、物贸为代表的其它业务板块收获盈利(其中矿产资源盈利3.08亿，去年同期亏损12.5亿)，致使公司利润增速超过我们的预期。
- 公司基建主业不断强化，多元化布局成效显著。2017H1公司基建板块营业收入2576亿元，同比增长8.3%；其中铁路、公路、市政分别贡献收入1049亿元、361亿元、1165亿元，对应增速0.2%、11.4%、15.8%，公路和市政对于基建主业的带动作用不断提升；公司勘察设计板块受益于国内基建建设投资规模的稳定增长，营业收入同比增长22.7%；除此之外，半年度公司装备制造板块营业收入同比增长21.1%，房地产业务收入同比增长1.79%；其他业务板块营业收入共计179.38亿元，同比增长31.25%，其中高速公路运营业务同比增长35.25%，受国际大宗商品价格上涨影响，矿产资源板块同比增长98.18%，公司大力推进区域集采、铁路工程物资共同采购等业，物资贸易业务同比增长54.83%，公司实施多元化战略取得成效。
- 公司综合业务毛利率9.25%，较去年同期相比提升了0.37个百分点。分业务看，公司基建、房地产和其它业务板块毛利率提升，勘察设计和工程设备板块毛利率下滑。公司基建建设毛利率同比持平略微增加0.01个百分点，若剔除“营改增”影响，公司毛利率还会出现更加显著提升，主要受到高毛利率市政业务带动所致；委外成本上升致使勘察设计毛利率同比减少2.78个百分点；原材料价格及人工成本增加致使工程设备制造业务毛利率同比减少4.13个百分点其他业务毛利率同比提升0.4个百分点，其中高速公路运营毛利率为59.39%，同比上升0.29个百分点；受国际大宗商品价格上涨影响，矿产资源板块毛利率40.42%，同比增加27.56个百分点；公司大力推进区域集采、铁路工程物资共同采购等业务，物资贸易业务毛利率为8.78%，同比增加4.24个百分点，综合影响下公司毛利率提升0.37个百分点。
- 期间费用控制出色，净利率同比提升0.54个百分点至2.53%。2017H1公司三项费用率为5.06%，较上年同期上升0.13个百分点。三项费用率中，销售费用率为0.43%，较上年同期上升0.02个百分点，主要原因是公司加大市场营销力度所致；管理费用率为4.15%，较上年同期上升0.08个百分点，主要原因是职工薪酬增长和加大了研发费用投入；汇兑收益较上年同期相比有所减少致使公司财务费用率较上年同期上升0.04个百分点至0.48%，资产减值损失/营业收入比重提升0.2个百分点至0.69%，侵蚀部分利润。
- 2017H1公司经营产生的现金流量净额-278.9亿元，较上年同期多流出242.9亿元。随着经营规模的扩大，存货和应收账款增加，部分项目前期出现垫资情况致使公司经营性现金流流出增加。2017H1公司收现比100.1%，同比提升1.1个百分点，付现比100.9%，同比提升9.3个百分点，预收款749.7亿，同比下降26.1亿，预付款307.6亿，同比下降15.1亿。
- 新签订单总额同比增长35%，在手订单饱满助力未来成长。2017H1受益于国内基础设施建设市场投资加大和“一带一路”战略推行，公司新签订单总量5617亿元，同比增长35%；其中基建建设、勘察设计、工业制造、房地产开发和其它业务板块分别实现新签订单4752亿、120.7亿、159.5亿、156.3亿和429亿，同比分别实现32.5%、72.2%、40.3%、16.5%和56.9%的增长，在基建建设细分中，铁路新签订单738亿元，同比下滑27%，公路新签1115亿元，同比增长149.8%。市政和其他新签2898亿元，同比增长36.2%，公司未完成合同额总计22058亿元，在手订单饱满助力未来业绩成长。
- 上调盈利预测，维持“增持”评级：公司其他业务业绩贡献超预期，上调盈利预测，预计公司17年-19年净利润分别为147.6亿/169.7亿/191.7(原值138.8亿/155.5亿/174.2亿)，增速分别为18%/15%/13%；PE分别为13.5X/11.8X/10.4X，维持增持评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	639,407	298,751	699,327	745,783	795,154
同比增长率(%)	2.95	9.95	8.70	6.60	6.60
净利润(百万元)	12,509	7,707	14,759	16,971	19,171
同比增长率(%)	2.05	41.09	18.00	15.00	13.00
每股收益(元/股)	0.55	0.34	0.65	0.74	0.84
毛利率(%)	8.6	9.3	9.0	9.2	9.3
ROE(%)	8.9	5.2	10.5	10.7	10.8
市盈率	16		14	12	10

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROF

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	610,328	621,088	639,407	699,327	745,783	795,154
营业收入同比增长率 (yoy)	9.22%	1.76%	2.95%	8.70%	6.60%	6.60%
减: 营业成本	544,017	554,482	584,495	636,156	677,270	721,189
毛利率 (%)	10.86%	10.72%	8.59%	9.00%	9.20%	9.30%
减: 营业税金及附加	19,595	20,001	8,002	8,392	8,949	9,542
主营业务利润	46,716	46,605	46,909	54,779	59,564	64,423
主营业务利润率 (%)	7.65%	7.50%	7.34%	7.83%	7.99%	8.10%
减: 销售费用	2,334	2,342	2,560	2,518	2,685	2,783
减: 管理费用	25,834	26,621	27,078	28,742	30,652	32,681
减: 财务费用	3,752	2,397	2,144	2,639	2,964	2,212
经营性利润	14,796	15,244	15,127	20,880	23,263	26,747
经营性利润同比增长率 (yoy)	42.54%	3.03%	-0.77%	9.45%	11.41%	14.98%
经营性利润率 (%)	2.42%	2.45%	2.37%	2.99%	3.12%	3.36%
减: 资产减值损失	2,574	3,469	3,880	1,162	964	1,025
加: 投资收益及其他	700	956	1,386	480	630	598
营业利润	14,810	15,671	16,434	20,109	22,888	26,266
加: 营业外净收入	504	636	1,238	889	992	1,059
利润总额	15,313	16,307	17,672	20,997	23,880	27,325
减: 所得税	4,637	4,521	4,970	6,216	7,043	8,097
净利润	10,676	11,786	12,703	14,782	16,836	19,228
少数股东损益	316	-472	194	23	-130	57
归属于母公司所有者的净利润	10,360	12,258	12,509	14,759	16,966	19,171
净利润同比增长率 (yoy)	10.51%	18.32%	2.05%	18.00%	15.00%	13.00%
全面摊薄总股本	21,300	22,844	22,844	22,844	22,844	22,844
每股收益 (元)	0.48	0.53	0.52	0.65	0.74	0.84
归属母公司所有者净利润率 (%)	1.70%	1.97%	1.96%	2.11%	2.27%	2.41%
ROE	10.49%	9.39%	8.91%	10.50%	10.70%	10.80%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。