

中国铁建 (601186.SH)

Q3 营收与订单加速，现金流同比大幅改善

三季度营收加速，业绩稳健符合预期。2019 年前三季度公司实现营业收入 5614 亿元，同比增长 15%；归母净利润 147 亿元，同比增长 16%，较上半年增速略加快，符合预期。分季度看，公司 Q1/Q2/Q3 收入分别增长 19%/10%/15%，三季度收入有所加速，预计主要因基建补短板力度提升；业绩分别增长 14%/18%/17%，三季度业绩保持稳健增长，略快于收入增速，主要因财务费用及资产减值下降。

期间费用率下降，现金流同比大幅改善。公司前三季度综合毛利率为 9.8%，同比小幅下滑 0.2 个 pct。期间费用率 5.62%，YoY-0.22 个 pct，其中销售/管理/财务/研发费用率 YoY+0.01/+0.01/-0.14/-0.10 个 pct。预计财务费用率下降主要因融资环境同比改善，且人民币兑美元贬值产生了汇兑收益。资产减值（含信用）损失为 15 亿元，较去年同期增加 5 亿元，预计主要因应收账款及合同资产规模扩大带来的信用减值增加。归母净利率为 2.62%，同比提升 0.04 个 pct。经营性现金流净流出 199 亿元，较去年同期流出大幅收窄 277 亿元，今年三季度单季净流入 125 亿。收现比/付现比为 103.3%/113.9%，同比变动+3.0/-4.3 个 pct。

公路与轨交等带动 Q3 新签订单延续加速趋势。公司公告 2019 年前三季度累计新签合同额 11152 亿元，同增 25%，较二季度提升 7 个 pct，已连续 3 个季度持续加速；其中三季度单季新签 3965 亿元，大幅增长 40%。分板块来看，工程承包板块新签 9519 亿元，同比增长 30%，其中铁路/公路/轨交/房建/市政同比增长 15%/27%/72%/46%/20%，单季分别增长 8%/102%/306%/22%/31%，三季度公路订单与轨交订单大增，是三季度订单加速主要驱动因素；非工程承包板块中勘察设计咨询/工业制造/房地产开发/物流与物资贸易业务/其他业务分别新签 118/142/610/666/98 亿元，分别同比变动-26%/-11%/5%/6%/18%。分地域看，境内业务新签合同额 10166 亿元，同比增长 25%；境外业务新签合同额 986 亿元，同比增长 29%。截至 2019 年三季度末，在执行未完工订单为 29446 亿元，同比增长 9.8%，约为 2018 年收入的 4.0 倍，充足的在手订单保障未来公司持续稳健增长。

投资建议：我们预测 19/20/21 年公司归母净利润分别为 204/229/252 亿元，分别增长 14%/12%/10%，EPS1.5/1.69/1.86 元，当前股价对应 PE 分别为 6.1/5.4/4.9 倍，目前 PB 仅为 0.76 倍，维持“买入”评级。

风险提示：海外经营风险，订单转化进度低于预期风险、融资环境收紧风险、政策力度及效果不达预期风险等。

财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	680981	730,123	800,073	864,722	925,123
增长率 yoy (%)	8.2	7.2	9.6	8.1	7.0
归母净利润(百万元)	16057.2	17,935	20,389	22,906	25,194
增长率 yoy (%)	14.7	11.7	13.7	12.3	10.0
EPS 最新摊薄(元/股)	1.18	1.32	1.50	1.69	1.86
净资产收益率(%)	9.5	9.6	9.7	10.0	10.0
P/E(倍)	7.7	6.9	6.1	5.4	4.9
P/B(倍)	0.91	0.83	0.74	0.66	0.59

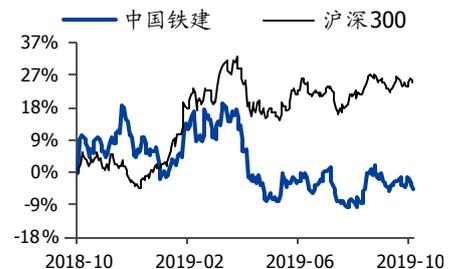
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	基础建设
前次评级	买入
最新收盘价	9.51
总市值(百万元)	129,141.44
总股本(百万股)	13,579.54
其中自由流通股(%)	84.71
30 日日均成交量(百万股)	18.72

股价走势



作者

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

分析师 杨涛

执业证书编号：S0680518010002

邮箱：yangtao1@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

相关研究

- 1、《中国铁建(601186.SH)：Q3 订单延续加速，低估值优势显著》2019-10-23
- 2、《中国铁建(601186.SH)：二季度业绩与订单加速，低估值优势凸显》2019-08-31
- 3、《中国铁建(601186.SH)：Q2 订单显著加速，低估值性价比优》2019-07-18



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	652898	650277	838320	721225	923737
现金	141206	143802	50927	145293	71633
应收账款	146504	99382	170061	121155	190402
其他应收款	55039	0	60312	4873	64865
预付账款	18784	18592	22365	21901	25457
存货	266604	159891	307190	197904	342524
其他流动资产	24761	228610	227465	230098	228855
非流动资产	168989	267393	284466	299741	311721
长期投资	17870	28979	40489	52075	63788
固定投资	45982	50301	46141	40766	34139
无形资产	40156	50667	58129	65355	70810
其他非流动资产	64982	137447	139708	141545	142983
资产总计	821887	917671	1122786	1020965	1235458
流动负债	543655	597342	781900	654608	848124
短期借款	29499	61781	61781	61781	61781
应付账款	282080	283671	335918	334095	382789
其他流动负债	232076	251890	384201	258732	403554
非流动负债	99584	112993	114399	117220	113302
长期借款	94505	107299	108704	111526	107607
其他非流动负债	5079	5695	5695	5695	5695
负债合计	643239	710336	896299	771828	961426
少数股东权益	29237	37445	39061	41180	43343
股本	13580	13580	13580	13580	13580
资本公积	40429	40434	40434	40434	40434
留存收益	82096	95998	114551	135677	158766
归属母公司股东收益	149412	169890	187427	207957	230689
负债和股东权益	821887	917671	1122786	1020965	1235458

现金流量表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动净现金流	25404	5448	-43863	126312	-36899
净利润	16919	19838	22005	25025	27357
折旧摊销	12299	13613	11222	12592	13961
财务费用	2876	5538	5987	5559	5308
投资损失	-337	-1401	-561	-612	-728
营运资金变动	-13005	-42329	-82543	83721	-82775
其他经营现金流	6652	10189	27	27	-22
投资活动净现金流	-36688	-49244	-27761	-27282	-25192
资本支出	30231	32339	5563	3688	268
长期投资	-8777	-17588	-11510	-11794	-11713
其他投资现金流	-15234	-34493	-33709	-35388	-36637
筹资活动净现金流	23775	43912	-21251	-4664	-11570
短期借款	-929	32282	0	0	0
长期借款	-19430	12794	1406	2821	-3919
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-2	6	0	0	0
其他筹资现金流	44136	-1170	-22656	-7485	-7651
现金净增加额	11859	695	-92875	94366	-73660

利润表 (百万元)

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	680981	730123	800073	864722	925123
营业成本	618059	658711	721395	780104	834677
营业税金及附加	4950	4806	5266	5692	6089
营业费用	4531	4431	5106	5565	5907
管理费用	26058	17236	30643	32859	35155
财务费用	2876	5538	5987	5559	5308
资产减值损失	4470	180	4640	4151	4348
公允价值变动收益	368	-226	-27	-27	22
投资净收益	337	1401	561	612	728
营业利润	20910	25322	27569	31377	34388
营业外收入	1090	1097	1052	1113	1088
营业外支出	744	1314	684	779	880
利润总额	21256	25105	27937	31711	34596
所得税	4337	5267	5932	6685	7239
净利润	16919	19838	22005	25025	27357
少数股东收益	862	1903	1616	2119	2163
归属母公司净利润	16057	17935	20389	22906	25194
EBITDA	37344	45230	43546	48738	52662
EPS (元/股)	1.18	1.32	1.50	1.69	1.86

主要财务比率

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	8.2	7.2	9.6	8.1	7.0
营业利润 (%)	15.3	21.1	8.9	13.8	9.6
归属母公司净利润 (%)	14.7	11.7	13.7	12.3	10.0
盈利能力					
毛利率 (%)	9.2	9.8	9.8	9.8	9.8
净利率 (%)	2.4	2.5	2.5	2.6	2.7
ROE (%)	9.5	9.6	9.7	10.0	10.0
ROIC (%)	6.5	6.9	6.9	7.3	7.4
偿债能力					
资产负债率 (%)	78.3	77.4	79.8	75.6	77.8
净负债比率 (%)	7.3	21.6	55.3	13.7	38.0
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	4.9	5.9	5.9	5.9	5.9
应付账款周转率	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
每股指标 (元/股)					
每股收益 (最新摊薄)	1.18	1.32	1.50	1.69	1.86
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.77	5.64	-3.23	9.30	-2.72
每股净资产 (最新摊薄)	10.02	11.01	12.30	13.81	15.49
估值指标 (倍)					
P/E	7.70	6.89	6.06	5.39	4.90
P/B	0.91	0.83	0.74	0.66	0.59
EV/EBITDA	4.54	4.6	6.7	4.1	5.2

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com