

2013年3月29日

李晓璐

Mickey_li@e-capital.com.cn

目标价(元)

A股: 6.0元

H股: 8.1港币

中国铁建 (601186. SH/1186. HK)

Buy 买入

2012年业绩同比增8%，低估值已较充分反映风险

结论与建议:

公司2012年实现实现归属母公司净利润84.79亿元，同比增长7.95%，好于预期。全年新签合同额同比增长16%，在手订单同比增长24.50%，态势良好。铁道部改组可能使专案审批和落实时间相对延后，哈大高铁延期提速事件若被证实则可能造成后期新建及在建专案进度放缓，对2013年业绩释放有一定的负面影响。当前公司A股股价对应2013年P/E为7倍，H股股价对应P/E为8倍。股价达到前期目标价之后回落，目前低估值已较充分反映风险，给予买入评级。

公司基本资讯

产业别	建筑建材		
A股价(2013/3/28)	4.98		
上证综指(2013/3/28)	2236.30		
股价12个月高/低	6.43/3.94		
总发行股数(百万)	12337.54		
A股数(百万)	10016.25		
A市值(亿元)	614.41		
主要股东	中国铁道建筑总公司 (61.33%)		
每股净值(元)	5.83		
股价/账面净值	0.85		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-11.9	-15.2	22.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012/11/19	5.29	买入

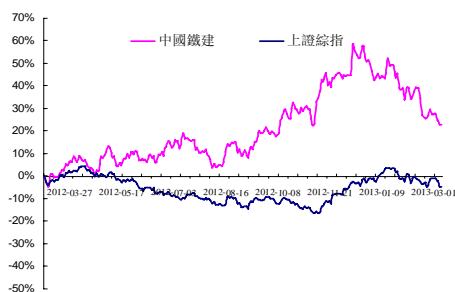
产品组合

工程承包	87.93%
其他	8.66%
工业制造	1.89%
勘察、设计及咨询	1.52%

机构投资者占流通A股比例

QFII	2.73%
基金	2.95%
券商集合理财	0.01%
社保基金	0.61%
一般法人	75.54%

股价相对大盘走势

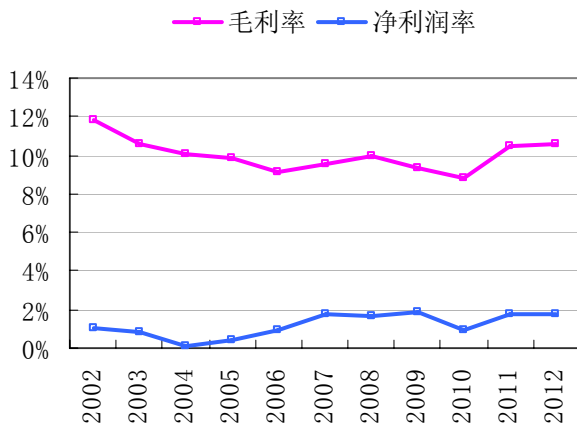


- 公司2012年实现营业收入4,843.129亿元，实现归属母公司净利润84.79亿元，同比分别增长6%和7.95%，对应每股收益0.69元；毛利率达到10.62%，同比提高了0.12个百分点，略好于我们此前预期。
- 分红预案：每1股派发现金股利0.11元（含税）。
- 营收增长主要是由于物流与物资贸易等业务、房地产业务等板块营业收入增幅较大。毛利率增加主要是由于主营的工程承包业务毛利率提高0.4个百分点至9.74%，三费支出占比和营业税金税率保持稳定。
- 全年新签合同额7,893.3亿元，同比增长16%。其中，工程承包板块新签合同额6,603.4亿元，占合同总额的83.66%，同比增长12.43%（铁路同比增25%，公路同比增22%，房建同比减5%，水利水电同比减27%，城市轨道交通同比增44%，市政同比增40%，机场码头同比增104%）。
- 发改委从2012年下半年开始加大铁路和城市基础设施类投资力度，考虑到铁路、公路和城轨的投资周期一般在1-2年，预计2013年来自铁路、公路、城轨和市政工程等的新签订单将会继续保持较快增长。
- 公司的在手订单充足，截至2012年12月31日，未完合同额合计达14,918.596亿元，同比增长24.50%。
- 铁道部的部分职能划入交通运输部，组建国家铁路局，同时组建中国铁路总公司，承担原铁道部的企业职能，不再保留铁道部。我们认为，调整不会改变国家对铁路建设投资的力度。但由于此次改革牵涉面较广，预计将耗时较长，可能使项目审批和落实时间相对延后。此外，我们注意到最近哈大高铁可能延期提速的事件，若被证实则可能预示后期政府为了保证工程品质而有意放慢新建及在建工程实施进度。综上均可能对公司2013年业绩造成一定负面影响。
- **盈利预测：**预计2013年和2014年公司分别实现净利润87.91亿元（YoY+4%，EPS为0.71元）和90.16亿元（YoY+3%，EPS为0.73元）。

..... 接续下页.....

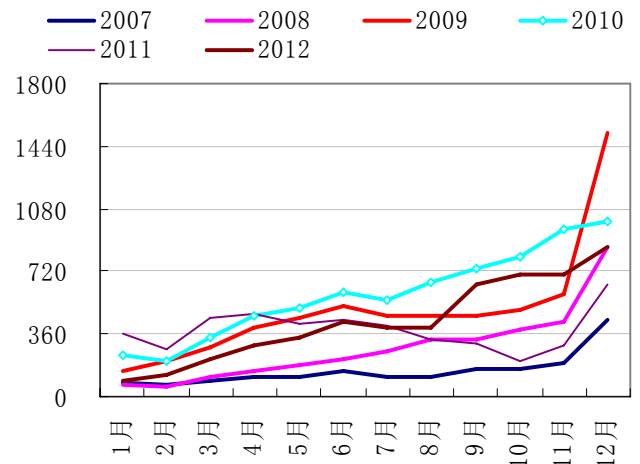
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6599	4246	7854	8479	8791	9016
同比增减	%	81.10%	-35.65%	84.97%	7.95%	3.68%	2.56%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.535	0.344	0.637	0.687	0.713	0.731
同比增减	%	81.10%	-35.65%	84.97%	7.95%	3.68%	2.56%
A 股市盈率 (P/E)	X	9.35	14.53	7.85	7.28	7.02	6.84
股利 (DPS)	RMB 元	0.150	0.100	0.100	0.110	0.100	0.100
股息率 (Yield)	%	3.00%	2.00%	2.00%	2.20%	2.00%	2.00%

图 1: 毛利率和净利润率走势图



资料来源: 公司公告, 群益证券

图 2: 铁路基建投资分月金额 单位: 亿元



资料来源: 发改委, 群益证券

预期报酬 (Expected Return; ER) 为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)
 中性 Neutral (10% > ER > -10%)
 卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	355521	470159	457366	484313	495529	509514
经营成本	322428	428647	409327	432889	442881	455414
营业税金及附加	10545	13972	14047	14441	14618	15031
销售费用	1016	1531	1746	1946	1982	2038
管理费用	13409	19159	19851	20706	21308	21909
财务费用	366	511	1982	3501	3469	3567
资产减值损失	-268	614	625	332	500	500
投资收益	156	135	168	187	200	200
营业利润	8194	5840	9930	10688	10971	11256
营业外收入	300	410	522	656	500	500
营业外支出	186	160	395	448	350	350
利润总额	8307	6089	10056	10896	11121	11406
所得税	1576	1772	2174	2375	2280	2338
少数股东损益	133	70	28	42	50	51
归属于母公司所有者的净利润	6599	4246	7854	8479	8791	9016

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	64952	65207	83058	82346	94120	96943
应收账款	44896	56531	64933	73375	82914	93692
存货	33476	59598	76006	79806	83796	87986
流动资产合计	238909	291925	360324	389150	420282	453905
长期股权投资	3161	4192	4444	4666	4900	5145
固定资产	27869	35172	38507	41203	44087	47173
在建工程	2571	2192	2064	2147	2233	2322
非流动资产合计	44081	58269	62659	64374	66949	69627
资产总计	282990	350194	422983	463700	507263	555013
流动负债合计	207593	262809	318742	350616	385677	424245
非流动负债合计	21316	29225	38522	42375	46612	51273
负债合计	228909	292034	357264	392990	432290	475518
少数股东权益	814	828	970	1048	1132	1222
股东权益合计	54079	58231	65719	69662	73842	78272
负债及股东权益合计	282988	350265	422983	463700	507263	555013

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	17474	6253	-12576	5545	5656	5826
投资活动产生的现金流量净额	-13629	-15525	-10603	-8309	-8143	-6921
筹资活动产生的现金流量净额	1407	10359	23073	10923	13107	10486
现金及现金等价物净增加额	5615	853	18244	8179	11773	2824

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。