

2013年5月3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

2013Q1 净利同比增长 34%，铁路建设投资力度未减 结论与建议：

公司 2013Q1 实现净利 16.28 亿元，同比增长 34%。一季度新签合同额同比增长 45%，在手订单较 2012 年底增加 4%，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，但不会改变国家对铁路建设投资的力度。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。低估值已较充分反映市场对铁道部改组的担忧，维持买入评级。

公司基本资讯

产业别	建筑建材
A 股价(2013/4/26)	5.17
上证综指(2013/4/26)	2177.91
股价 12 个月高/低	6.43/4.17
总发行股数(百万)	12337.54
A 股数(百万)	10016.25
A 市值(亿元)	637.85
主要股东	中国铁道建筑总公司 (61.33%)
每股净值(元)	5.97
股价/账面净值	0.87
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	2.2 -12.4 18.4

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013/03/29	4.98	买入
2012/11/19	5.29	买入

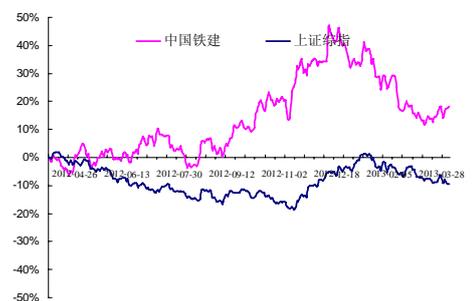
产品组合

工程承包	87.93%
其他	8.66%
工业制造	1.89%
勘查、设计及谘询	1.52%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.4%
一般法人	75.5%

股价相对大盘走势



- 2013 年 1 季度公司实现主营业务收入 892.62 亿元,同比增长 35%; 实现归属母公司净利润 16.28 亿元,同比增长 34%; 对应每股收益 0.13 元,符合预期。一季度毛利率 11%, 同比持平, 延续一贯的稳健态势。

- 受益于发改委从 2012 年下半年开始加大铁路和城市基础设施类投资力度, 2013 年一季度来自铁路、城轨和机场码头等新签订单继续保持快速增长。

- 一季度, 公司新签合同额 1,517.47 亿元,同比增长了 45%, 完成年度计划的 23%。其中, 国内新签合同额同比增长 57%, 占新签合同额的 90.55%; 海外新签合同额同比减少 17.74%。

- 分板块看, 工程承包板块新签合同额占新签合同总额的 78.22%, 同比增长 36.51%。其中, 增速较快的包括: 铁路工程同比增长 302.72%, 占工程承包板块的 43.16%; 城市轨道交通工程占工程承包板块的 7.89%, 同比增长 100.6%; 机场码头同比增长 291.8%, 占工程承包板块的 1.12%。

- 截至 2013 年 3 月 31 日, 公司未完合同额为 15,543 亿元, 较 2012 年底增加 4%。

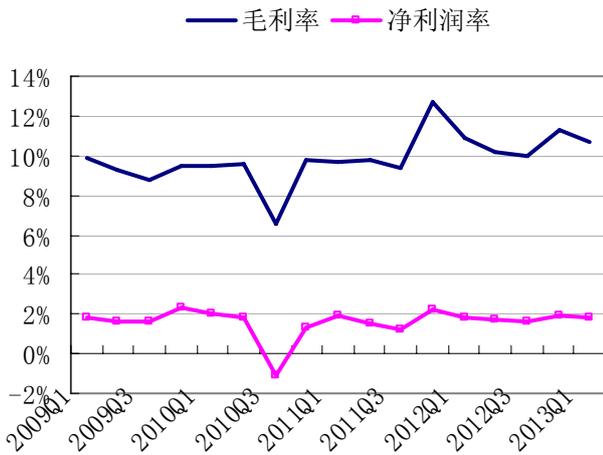
- 铁道部已被撤销。我们认为, 由于此次改革牵涉面较广, 预计将耗时较长, 可能使 2013 年项目审批和落实时间相对延后。但调整不会改变国家对铁路建设投资的力度。

- 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.....

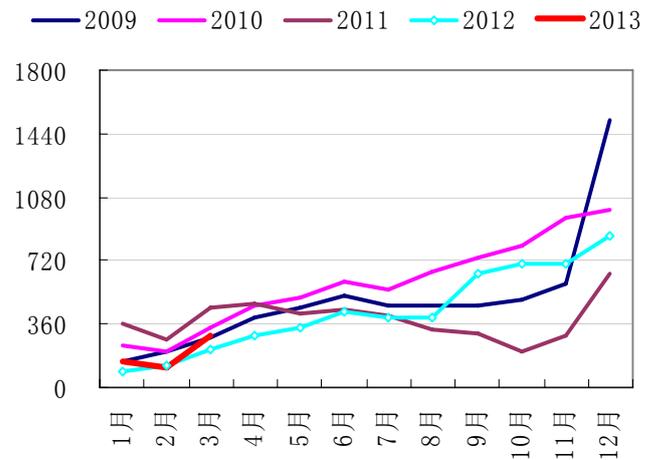
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6599	4246	7854	8479	8791	9016
同比增减	%	81.10%	-35.65%	84.97%	7.95%	3.68%	2.56%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.535	0.344	0.637	0.687	0.713	0.731
同比增减	%	81.10%	-35.65%	84.97%	7.95%	3.68%	2.56%
A 股市盈率 (P/E)	X	9.35	14.53	7.85	7.28	7.02	6.84
股利 (DPS)	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 \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -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前通知前变更。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。