

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 |

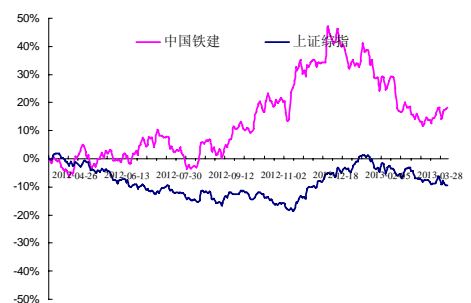
产品组合

| | |
|----------|--------|
| 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%。

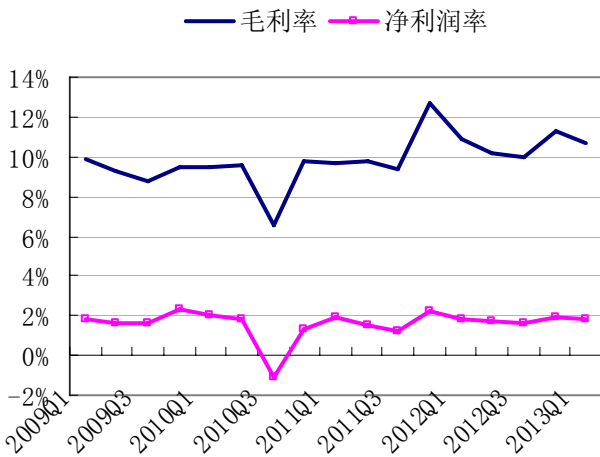
- 铁道部已被撤销。我们认为, 由于此次改革牵涉面较广, 预计将耗时较长, 可能使 2013 年项目审批和落实时间相对延后。但调整不会改变国家对铁路建设投资的力度。

- **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.....

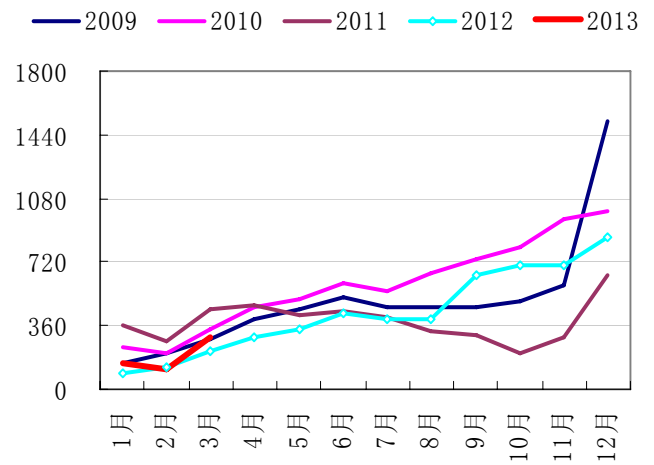
| 年度截止 12 月 31 日 | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013F | 2014F |
|-----------------|---------|--------|---------|--------|-------|-------|-------|
| 纯利 (Net profit) | RMB 百万元 | 6599 | 4246 | 7854 | 8479 | 8791 | 9016 |
| 同比增减 | % | 81.10% | -35.65% | 84.97% | 7.95% | 3.68% | 2.56% |
| 每股盈余 (EPS) | RMB 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。