

2013年06月25日

李晓璐

Mickey\_li@e-capital.com.cn

目标价(元)

A股: 5.2元

H股: 7.5港币

## 中国铁建 (601186. SH/1186. HK)

Buy 买入

### 铁路建设投资力度未减, 建议关注超跌反弹

#### 结论与建议:

2013年前5个月, 全国铁路基建投资总额同比增加25.4%, 其中5月单月同比增长37%, 延续2012年下半年的快速增长势头。受益于此, 公司的业绩稳健增长有保障。受累于近期大盘下跌, 公司A股股价对应2013年P/E仅为5.7倍, H股股价对应P/E为7倍。当前铁路建设投资力度未减, 公司基本面向好, 建议关注超跌反弹, 维持买入评级。

#### 公司基本资讯

产业别	建筑建材
A股价(2013/6/24)	4.20
上证综指(2013/6/24)	1963.24
股价12个月高/低	6.43/4.2
总发行股数(百万)	12337.54
A股数(百万)	10016.25
A市值(亿元)	518.18
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	0.70
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-19.4 -18.9 -6.3

#### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013/05/03	5.17	买入
2013/03/29	4.98	买入

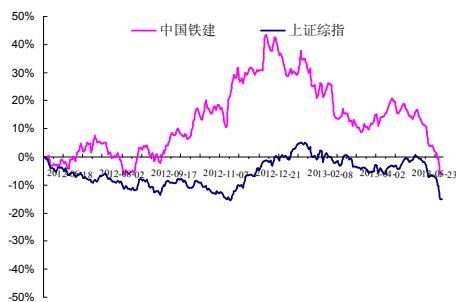
#### 产品组合

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



■ 根据中国铁路总公司公布的最新数据, 2013年前5个月, 全国铁路基建投资总额达到1322.85亿元, 同比增加25.4%, 继续保持较快增长势头。其中, 5月单月基建投资额462.99亿元, 同比增长37.1%。

■ 2013年全国铁路基础建设拟投资5200亿元, 同比增长约3%。2012年下半年开始投资增速显著加快使基期垫高, 因此2013年的基建投资增速极可能是前高后低。但考虑到铁路和城市轨道等工程的建设周期大多为1年至1年半, 因此我们认为2012年下半年至2013年上半年的投资高速增长足以对2013年的业绩构成支撑。

■ 此外, 公司一季度新签订单情况和在手订单量均较理想: 一季度公司新签合同额1,517.47亿元, 同比增长了45%。公司未完合同额为15,543亿元, 较2012年底增加4%, 是2012年营业总收入的3.2倍。

■ 我们重申铁道部撤并改组不会改变国家对铁路建设投资的力度的观点。

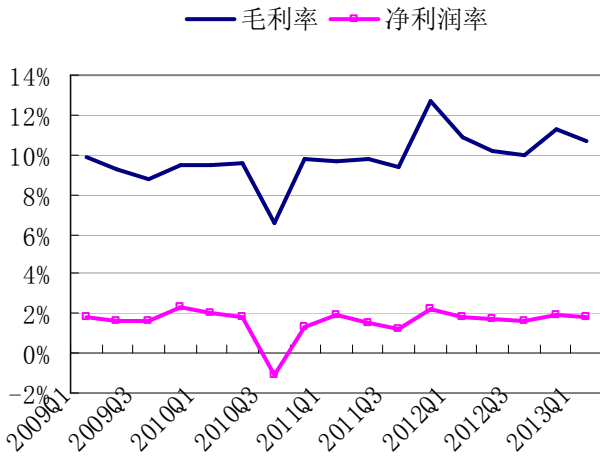
■ 而对于外界普遍关注的资金难题, 中国铁路总公司已经于5月23日在银行间债券市场发行了200亿元中期票据, 中标发行利率为4.50%。可见融资渠道依然畅通, 并且融资成本相对稳定。此外, 从2013年4月开始, 中国铁路总公司发行的债券以及原铁道部发行的所有债券, 将被划入“政府支持机构债券”。表明政府对铁路建设融资的支持力度在加码。

■ **盈利预测:** 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%。预计2013年和2014年公司分别实现净利润91.41亿元 (YoY+7.8%, EPS为0.74元) 和94.18亿元 (YoY+3%, EPS为0.76元)。

..... 接续下页 .....

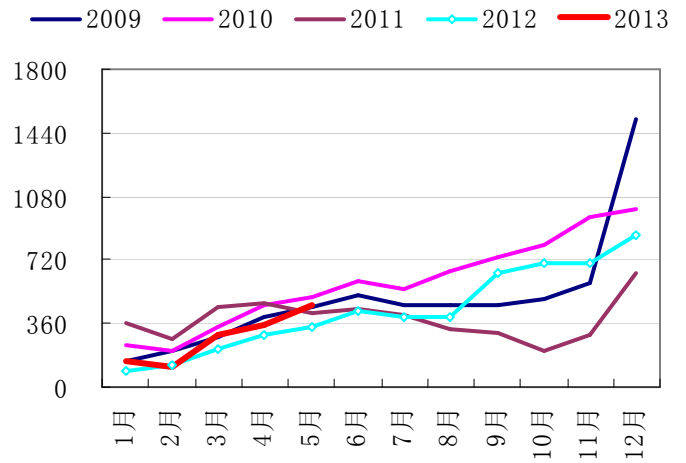
年度截止12月31日		2009	2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	6599	4246	7854	8479	9141	9418
同比增减	%	81.10%	-35.65%	84.97%	7.95%	7.81%	3.04%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.535	0.344	0.637	0.687	0.741	0.763
同比增减	%	81.10%	-35.65%	84.97%	7.95%	7.81%	3.04%
A股市盈率(P/E)	X	7.85	12.20	6.60	6.11	5.67	5.50
股利 (DPS)	RMB 元	0.150	0.100	0.100	0.110	0.100	0.100
股息率 (Yield)	%	3.57%	2.38%	2.38%	2.62%	2.38%	2.38%

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	514962	530411
经营成本	322428	428647	409327	432889	460249	474057
营业税金及附加	10545	13972	14047	14441	15191	15647
销售费用	1016	1531	1746	1946	2060	2122
管理费用	13409	19159	19851	20706	22143	22808
财务费用	366	511	1982	3501	3605	3713
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	11413	11765
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	11563	11915
所得税	1576	1772	2174	2375	2370	2442
少数股东损益	133	70	28	42	52	54
归属于母公司所有者的净利润	6599	4246	7854	8479	9141	9418

## 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,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。