



地产拉升业绩, 铁路地产订单猛增

买入 维持

目标价格: 7.00元

经营数据:

公司 2013 上半年实现营业收入 2360.37 亿元, 同比增长 27.91%; 归属于上市公司股东的净利润 46.74 亿元, 同比增长 46.58%; 基本每股收益 0.38 元。

- **铁路、地产新签订单大幅增长, 地产收入大幅增长拉升业绩。**上半年公司新签合同额 3,440.98 亿元, 完成年度计划的 52.94%, 同比增长 22.86%。其中, 工程承包板块新签合同额 2,653.05 亿元, 占合同总额的 77.10%, 同比增长 13.99%。工程承包中铁路新签合同 748.51 亿元, 占工程承包的 28.21%, 同比大幅增长 178.71%。房地产新签订单 120.60 亿元, 同比大幅增长 139.66%。房地产营业收入/毛利分别达 44.68/12.02 亿元, 同比分别大幅增长 228.52%/165.47%。
- **综合毛利率 10.04%, 同比下降 0.39pct。**除工业制造毛利率同比增长 0.72 个百分点至 20.15%外, 其他业务毛利率均下降。其中, 工程承包、勘探设计咨询、房地产开发毛利率分别下降 0.26/1.18/6.39pct, 主要是由于公司上半年业务扩张较快, 处于建设初期项目较多, 增收不增利的现象较为明显, 预计下半年状况将有较大改观。
- **期间费用率 4.87%, 同比下降 0.69 个百分点。**上半年公司管理费用率、财务费用率分别为 3.76%和 0.69%, 同比分别下降 0.51/0.24pct; 销售费用率 0.42%, 同比增加 0.06pct, 主要是由于房地产开发和工业制造业务大幅增长、促销力度加大。由于费用控制得当, 公司净利率 1.99%, 同比增长 0.25pct。
- **账款管理良好, 成本上升、开支加大、营业周期拉长阻碍经营现金流转正。**公司账款管理良好, 应收账款余额 674.04 亿, 较年初下降 6%; 预付账款余额 392.43 亿元, 较年初增长 16.93%, 远低于收入增速。但受材料及人工成本上升、资本开支加大、营业周期拉长等影响, 上半年公司经营现金流净额同比仍多流出 64.5 亿, 为-97.7 亿元。
- **盈利预测及评级。**我们预计, 2013 全年铁路基建投资可达 5300-5600 亿元, 看好下半年铁路建设前景, 对公司 2013-2015 年的盈利预测为 EPS 0.78 元/0.87 元/0.95 元, 对应 13/14/15 年 PE5.9/5.3/4.9 倍, 目标价 7.00 元, 对应 13 年 9 倍 PE, 维持“买入”评级。

建筑工程行业研究组

分析师:

鲍荣富 (S1180513070004)

电话: 021-51782230

Email: baorongfu@hysec.com

周蓉姿 (S1180050120006)

电话: 010-88085227

Email: zhourongzi@hysec.com

市场表现



主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	457,366	484,313	536,262	589,464	643,190
同比增长率	-2.72%	5.89%	10.73%	9.92%	9.11%
净利润(百万)	7,909	8,517	9,716	10,818	11,814
同比增长率	83.22%	7.69%	14.08%	11.33%	9.21%
每股收益(元)	0.64	0.69	0.78	0.87	0.95
净资产收益率	12.13	11.78	12.17	12.22	12.06

资产负债表

(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
资产					
流动资产					
货币资金	83,058	92,274	82,262	90,317	99,230
应收账款	62,919	71,712	79,404	87,281	95,236
预付款项	26,076	33,561	33,866	37,217	40,586
其他应收款	25,336	30,968	34,290	37,692	41,127
存货	76,006	171,337	177,389	194,941	212,584
其他流动资产	86,931	16,435	16,602	16,855	17,111
非流动资产					
长期股权投资	4,444	5,625	5,625	5,625	5,625
固定资产	38,507	37,936	36,299	34,715	33,071
在建工程	2,064	2,335	1,227	872	510
无形资产	6,791	8,204	8,183	8,162	8,139
其他非流动资产	10,852	10,275	10,254	10,232	10,210
资产总计	422,983	480,661	485,400	523,908	563,429
负债					
流动负债					
短期借款	34,160	38,697	25,000	26,250	27,563
应付账款	149,399	158,862	167,855	184,464	201,159
其他应付款	32,533	34,855	36,598	38,428	40,349
应交税费	6,813	7,805	9,205	10,248	11,192
其他流动负债	95,837	128,592	127,448	136,660	145,945
非流动负债					
长期借款	18,219	16,930	16,830	16,730	16,630
其他非流动负债	20,304	21,590	21,590	21,590	21,590
负债合计	357,264	407,332	404,527	434,370	464,428
所有者权益					
股本	12,338	12,338	12,338	12,338	12,338
资本公积	33,998	33,948	33,948	33,948	33,948
留存收益	18,194	25,439	33,174	41,786	51,191
少数股东权益	970	1,366	1,413	1,466	1,524
外币报表折算差额	219	239	0	0	0
累计未确认投资损失	0	0	0	0	0
所有者权益合计	65,719	73,329	80,873	89,538	99,001
负债及所有者权益总计	422,983	480,661	485,400	523,908	563,429

利润表

(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	457,366	484,313	536,262	589,464	643,190
减: 营业成本	409,327	432,889	479,587	527,040	574,740
营业税金及附加	14,047	14,441	15,990	17,577	19,179
销售费用	1,746	1,946	2,155	2,369	2,585
管理费用	19,851	20,706	22,898	25,111	27,336
财务费用	1,982	3,501	3,175	3,477	4,171
资产减值损失	625	332	86	92	93
加: 投资收益	168	187	196	206	216
营业利润	9,957	10,685	12,567	14,005	15,305
加: 营业外收支净额	126	208	218	229	240
减: 所得税	2,174	2,375	3,068	3,416	3,731
净利润	7,909	8,517	9,716	10,818	11,814
应占:					
母公司股东	7,854	8,479	9,669	10,765	11,756
少数股东权益	28	42	48	53	58
每股收益(全面摊薄)	0.64	0.69	0.78	0.87	0.95

现金流量表

(百万元)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动产生的现金流量	-12,576	5,545	10,415	13,315	15,019
投资性活动产生的现金流量	-10,603	-8,309	-1,522	-780	-798
筹资活动产生的现金流量	41,649	10,923	-18,905	-4,480	-5,309
现金本期增加或减少	18,470	8,159	-10,012	8,055	8,912

主要财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
资产负债率(%)	84.46	84.74	83.34	82.91	82.43
净资产收益率(%)	12.13	11.78	12.17	12.22	12.06
毛利率(%)	10.50	10.62	10.57	10.59	10.64
净利润率(%)	1.72	1.75	1.80	1.83	1.83
流动比率	1.13	1.13	1.16	1.17	1.19
营业收入增长率(%)	-2.72	5.89	10.73	9.92	9.11
净利润增长率(%)	84.97	7.95	14.03	11.33	9.21

作者简介:

鲍荣富: 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 复旦大学经济学硕士。
五年房地产开发企业从业经历。2012 年《新财富》最佳分析师建筑工程行业第一名(团队成员)。

周蓉姿: 宏源证券研究所建筑工程行业研究员, 东北大学大学管理学硕士。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		蒋晓彦		18602191021	jiangxiaoyan@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。