

证券研究报告

公司研究——中报点评

中国铁建（601186.sh）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2013.05.20

关健鑫 行业分析师

执业编号：S1500512050001

联系电话：+86 10 63081092

邮 箱：guanjianxin@cindasc.com

方光照 研究助理

联系电话：+86 10 63081267

邮 箱：fangguangzhao@cindasc.com

相关研究

《中国铁建（601186）：蓄势待发的工程建设巨头》
2013.5

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

期间费用控制加强，业绩加速增长

2013 年中报点评

2013 年 9 月 2 日

事件：公司发布 2013 年半年报，报告期公司实现营业总收入 2360.38 亿元，同比增长 27.91%，实现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。

点评：

- **业绩超出预期，净利润增速逐季提升。**公司业绩实现较快增长，尤其是净利润增速较快，超出我们预期。公司 12 年 4 季度、13 年 1 季度和 2 季度单季度净利润增速分别为 18%、34%和 54%，增速逐季提升，显现出良好的发展势头。上半年房地产开发、物流与物资贸易业务利润总额分别同比增长 217%和 119%，对公司业绩大幅增长贡献较大。
- **期间费用率显著下降，致净利率提升。**公司上半年综合毛利率为 10.04%，较去年同期下降 0.39 个百分点，受国内宏观经济形势影响，工程承包、房地产和物流与物资贸易业务毛利率均有所下滑。但同时，公司期间费用率较去年同期大幅降低 0.69 个百分点，其中管理和财务费用率分别下降 0.52 和 0.24 个百分点，使得公司净利润同比提升 0.25 个百分点至 2%，说明公司面对国内外复杂多变的经营环境，通过加强成本控制，提升了盈利能力。
- **铁路、房地产及物资贸易新签订单增长快。**公司上半年新签合同 3441 亿元，完成年度计划的 53%，同比增长 23%。其中，工程承包业务新签合同 2653 亿元，同比增长 14%，其中新签铁路工程合同 749 亿元，同比大幅增长 179%；非工程承包业务新签合同额也达到 788 亿，同比大幅增长 66%，其中房地产、物流与物资贸易业务新签合同额分别增长 140%和 63%，表现突出。铁路工程新签订单大幅增长显示国内铁路建设开始加速，而房地产、物流与物资贸易订单的大幅增长体现出公司多元化发展的成效。为降低对铁路为主的工程承包业务的依赖，公司近几年开始大力进行产业链延伸，拓展工业制造、房地产及物资贸易等业务，房地产业务毛利率较工程承包业务更高，其占比的提升将增强公司整体盈利能力，而拓展工业制造、物资贸易业务主要是为了公司能继续保持较高的收入规模和稳定的增速，同时实现其与铁路建设业务的协同。截至 6 月末，公司未完成合同额已达 15945 亿元，是 12 年营业收入的 3.3 倍，为未来 3 年业绩提供支撑。
- **铁路行业政策利好公司未来发展。**7 月 24 日国务院常务会议提出部署改革铁路投融资体制，加快中西部和贫困地区铁路建设。8 月 19 日，国务院 33 号文提出关于改革铁路投融资体制、加快推进铁路建设的六点意见，并提出争取超额完成 2013 年投资计划。我们认为，政策支持下，铁路建设将成为未来几年基建领域重点。公司在铁路工程承包领域市场占有率约 38%，排名行业第一，将充分受益于铁路投融资体制改革，及改革完成后铁路基建投资规模可能出现的上调。另外，随着 13 年下半年铁路建设债券的密集发行，铁路投资有望提速，公司业绩有望保持较快增长，回款也有望改善。

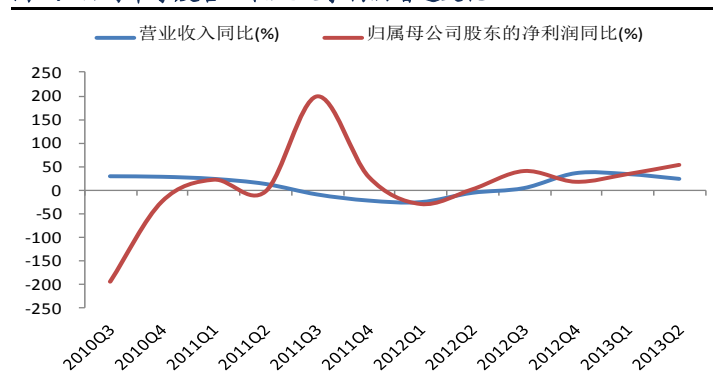
- **盈利预测及评级:** 我们维持公司 13、14、15 年 EPS 分别为 0.77、0.86、0.94 元的盈利预测, 维持公司“增持”评级。下半年铁路投融资体制改革出现重大进展, 或全年铁路投资规模继续上调将成为公司股价重要催化剂。
- **风险因素:** 铁路投融资改革进展低于预期; 宏观经济增速持续下滑; 房地产调控深化, 影响公司房地产业务推进。

公司报告首页财务数据

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万元)	457,366.11	484,312.93	522,957.15	570,322.62	613,583.11
增长率 YoY %	-2.72%	5.89%	7.98%	9.06%	7.59%
归属母公司净利润(百万元)	7,854.29	8,478.89	9,514.78	10,548.76	11,622.08
增长率 YoY%	84.97%	7.95%	12.22%	10.87%	10.17%
毛利率%	10.50%	10.62%	10.63%	10.67%	10.72%
净资产收益率 ROE%	12.86%	12.40%	12.51%	12.44%	12.28%
每股收益 EPS(元)	0.64	0.69	0.77	0.86	0.94
市场一致预期 EPS(元)	0.64	0.69	0.77	0.82	0.95
市盈率 P/E(倍)	7.3	6.8	6.0	5.4	4.9
市净率 P/B(倍)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6

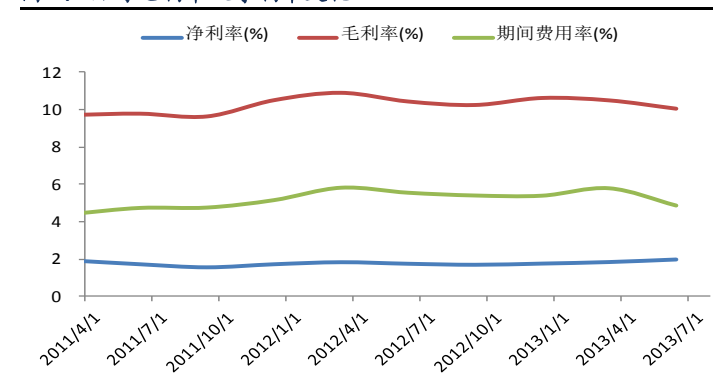
资料来源: wind, 信达证券研发中心预测 注: 股价为 2013 年 8 月 30 日收盘价 4.64 元

图 1: 公司单季度营业收入及净利润增速变化



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 2: 公司毛利率及净利率变化



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	360,324.1	416,286.86	422,198.99	447,398.39	466,425.66
现金	83,057.64	92,274.14	83,964.84	87,807.53	88,613.45
应收账款	2,014.62	2,300.57	2,614.79	2,851.61	3,067.92
其它应收款	62,918.83	71,711.64	70,572.60	76,964.53	82,802.49
预付账款	26,075.65	33,560.70	33,002.40	35,976.77	38,681.86
存货	76,005.53	171,336.94	186,941.50	198,695.07	208,157.07
其他	110,251.8	45,102.87	45,102.87	45,102.87	45,102.87
非流动资产	62,658.69	64,374.44	60,118.18	59,039.32	58,412.88
长期投资	4,444.22	5,624.56	5,624.56	5,624.56	5,624.56
固定资产	38,507.45	37,935.94	35,333.69	32,462.41	30,447.60
无形资产	6,791.25	8,203.84	6,006.82	6,952.63	8,034.09
其他	12,915.78	12,610.10	13,153.11	13,999.72	14,306.63
资产总计	422,982.8	480,661.30	482,317.18	506,437.71	524,838.54
流动负债	318,741.7	368,811.79	362,213.91	376,912.88	384,807.99
短期借款	34,159.99	38,696.69	38,696.69	38,696.69	38,696.69
应付账款	149,398.9	158,862.43	160,399.33	173,221.34	180,767.98
其他	135,182.7	171,252.67	163,117.89	164,994.84	165,343.31
非流动负债	38,522.35	38,520.20	38,520.20	38,520.20	38,520.20
长期借款	18,218.81	16,930.10	16,930.10	16,930.10	16,930.10
其他	20,303.54	21,590.10	21,590.10	21,590.10	21,590.10
负债合计	357,264.0	407,332.00	400,734.11	415,433.08	423,328.19
少数股东权益	970.43	1,365.64	1,461.75	1,568.30	1,685.70
归属母公司股东权益	64,748.34	71,963.67	80,121.32	89,436.32	99,824.65
负债和股东权益	422,982.8	480,661.30	482,317.18	506,437.71	524,838.54

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	457,366.1	484,312.93	522,957.15	570,322.62	613,583.11
同比	-2.72%	5.89%	7.98%	9.06%	7.59%
归属母公司净利润	7,854.29	8,478.89	9,514.78	10,548.76	11,622.08
同比	84.97%	7.95%	12.22%	10.87%	10.17%
毛利率	10.50%	10.62%	10.63%	10.67%	10.72%
ROE	12.86%	12.40%	12.51%	12.44%	12.28%
每股收益(元)	0.64	0.69	0.77	0.86	0.94
P/E	7.3	6.8	6.0	5.4	4.9
P/B	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.5	5.8	4.6	4.2	3.8

利润表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	457,366.1	484,312.93	522,957.15	570,322.6	613,583.1
营业成本	409,327.4	432,889.01	467,353.76	509,474.5	547,781.7
营业税金及附加	14,046.78	14,441.24	15,688.71	15,969.03	16,566.74
营业费用	1,745.92	1,946.45	2,614.79	3,421.94	4,295.08
管理费用	19,851.40	20,705.77	22,487.16	24,523.87	26,077.28
财务费用	1,981.75	3,500.58	2,499.75	3,232.97	3,773.41
资产减值损失	624.56	331.87	344.62	390.42	400.01
公允价值变动收益	-27.11	3.24	0.00	0.00	0.00
投资净收益	168.38	186.94	158.90	156.42	167.42
营业利润	9,929.57	10,688.19	12,127.28	13,466.28	14,856.23
营业外收入	521.54	655.86	529.01	529.01	529.01
营业外支出	395.21	448.19	334.63	334.63	334.63
利润总额	10,055.89	10,895.86	12,321.65	13,660.66	15,050.61
所得税	2,173.93	2,375.24	2,710.76	3,005.35	3,311.13
净利润	7,881.96	8,520.62	9,610.89	10,655.31	11,739.48
少数股东损益	27.67	41.73	96.11	106.55	117.39
归属母公司净利润	7,854.29	8,478.89	9,514.78	10,548.76	11,622.08
EBITDA	21,049.08	23,596.00	30,153.12	33,030.97	36,023.02
EPS (摊薄)	0.64	0.69	0.77	0.86	0.94

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-12,576.3	5,544.97	6,431.84	23,169.11	22,173.74
净利润	7,881.96	8,520.62	9,610.89	10,655.31	11,739.48
折旧摊销	9,387.80	9,689.04	11,812.78	12,744.35	13,678.45
财务费用	1,605.39	3,011.10	6,018.69	6,625.96	7,293.96
投资损失	3.10	-168.38	-186.94	-158.90	-156.42
营运资金变动	-14,688.8	-15,818.09	-21,163.94	-7,048.14	-10,726.2
其它	-16,594.2	329.24	312.32	348.05	355.53
投资活动现金流	-10,603.0	-8,308.87	-10,334.19	-11,466.70	-12,840.11
资本支出	-10,816.0	-8,843.08	-10,493.09	-11,623.12	-13,007.5
长期投资	78.25	148.66	158.90	156.42	167.42
其他	134.83	385.55	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	41,648.93	10,922.52	-7,429.86	-7,913.76	-8,581.76
短期借款	115.84	436.95	0.00	0.00	0.00
长期借款	31,397.49	-6,362.47	0.00	0.00	0.00
其他	4,774.40	6,831.96	7,429.86	7,913.76	8,581.76
现金净增加额	18244.44	8178.64	-11278.17	3842.70	805.92

建筑工程小组简介

关键鑫，经济学硕士，证券从业5年，曾就职于政府部门、民族证券研究发展中心等机构，获得过2010年度“天眼”中国证券分析师金属与采矿行业第三名，2011年度“天眼”中国证券分析师行业盈利预测最准确分析师第三名。目前主要负责非金属材料、建筑与工程行业研究，坚持独立、客观、有针对性的研究风格，挖掘潜在的投资价值。目前，主要覆盖公司包括围海股份、中国玻纤等。

方光照，上海财经大学金融学硕士，2012年2月加盟信达证券研发中心，现从事建筑与工程行业研究

建筑建材小组重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
东方雨虹	002271	北新建材	000786	中国玻纤	600176	海螺水泥	600585
纳川股份	300198	扬子新材	002652	开尔新材	300234	冀东水泥	000401
亚泰集团	600881	太空板业	300344	围海股份	002586	东方园林	002310
江河创建	601886	嘉寓股份	300117	中国建筑	601668	中国铁建	601186
亚厦股份	002375	中国海诚	002116	苏文科	300284	广田股份	002482

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
	单 丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	李新新	0755-82497333	18688725150	lixinxin@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。