



业绩略超预期，铁路订单大幅增长

买入 维持

目标价格：7.00元

报告摘要：

- 三季度业绩略超预期，铁路与机场码头工程新签订单增长明显。**公司前3季度实现收入3915.11亿元，同比增长29.14%；归属于上市公司股东净利润70.03亿元，同比增速39.77%，EPS 0.57元，略超预期。2013年前3季度公司新签合同额5296.48亿元，完成年度计划的81.48%，同比增长14.67%。其中，工程承包板块新签合同额4117.83亿元，占合同总额的77.75%，同比增长8.55%。工程承包中新签铁路合同1089.54亿元，占工程承包的26.46%，同比大幅增长72.37%。新签机场码头合同28.25亿元，同比大幅增长131.61%。
- 综合毛利率微降，净利率略有提升。**2013年前3季度实现综合毛利率10.10%，同比下降约0.14pct；净利率提升0.12pct至1.81%。管理费用率、财务费用率分别为3.98%和0.67%，同比分别下降0.21/0.22pct；销售费用率0.40%，同比增加0.03pct，主要是公司加快扩张物流贸易业务和房地产开发业务所致。
- 经营现金流有所恶化，应收账款同比增速创季度新高。**公司2013年前3季度实现经营现金流净额-112.38亿元，同比下降683.66%，同期公司应收账款达709.85亿元，同比增速达23.6%创近8个季度新高，比去年同期增速提高约25.56pct。
- 三季度投入3个BOT项目资金合计约1.8亿元，进度有所放缓。**公累计投入6个BOT项目约67.46亿元，报告期内投入广西资源至兴安高速公路BOT项目、济南至乐陵高速公路BOT项目、成渝高速公路复线（重庆境）BOT项目资金共计1.8亿元，施工进度有所放缓。
- 盈利预测、估值及投资评级：**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，当前股价对应13/14/15年PE6.6/6.0/5.5倍，目标价7.00元（对应13年9倍PE），维持“买入”评级。

建筑工程研究小组

分析师：

鲍荣富(S1180513070004)

电话：021-51782230

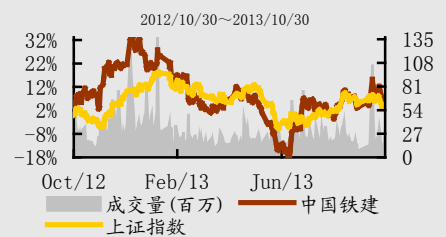
Email: baorongfu@hysec.com

傅盈(S1180513100001)

电话：021-51782238

Email: fuying@hysec.com

市场表现



相关研究

《中国铁建2013半年报点评：中报超预期，订单大幅增长促飞跃》

2013/08/31

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	457366.11	484312.93	536,262	589,464	643,190
增长率(%)	-2.72	5.89	10.73%	9.92%	9.11%
归母净利润(百万)	7854.29	8478.89	9,716	10,818	11,814
增长率(%)	84.97	7.95	14.08%	11.33%	9.21%
每股收益	0.64	0.69	0.78	0.87	0.95
市盈率	8.09	7.51	6.64	5.95	5.45

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E	指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	457,366	484,313	536,262	589,464	643,190	货币资金	83,058	92,274	82,262	90,317	99,230
营业成本	409,327	432,889	479,587	527,040	574,740	存货	76,006	171,337	177,389	194,941	212,584
毛利率	10.5%	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%	应收账款	62,919	71,712	79,404	87,281	95,236
营业税金及附加	14,047	14,441	15,990	17,577	19,179	其他流动资产	138,342	80,964	84,758	91,764	98,823
营业费用	1,746	1,946	2,155	2,369	2,585	流动资产	360,324	416,287	423,813	464,303	505,873
营业费用率	0.38%	0.40%	0.40%	0.40%	0.40%	固定资产	38,507	37,936	36,299	34,715	33,071
管理费用	19,851	20,706	22,898	25,111	27,336	长期股权投资	4,444	5,625	5,625	5,625	5,625
管理费用率	4.34%	4.28%	4.27%	4.26%	4.25%	无形资产	6,791	8,204	8,183	8,162	8,139
财务费用	1,982	3,501	3,175	3,477	4,171	其他长期资产	12,916	12,610	11,481	11,104	10,720
财务费用率	0.43%	0.72%	0.59%	0.59%	0.65%	非流动资产	62,659	64,374	61,587	59,605	57,555
投资收益	168	187	196	206	216	资产总计	422,983	480,661	485,400	523,908	563,429
营业利润	9,930	10,688	12,567	14,005	15,305	短期借款	34,160	38,697	25,000	26,250	27,563
营业利润率	2.17%	2.21%	2.34%	2.38%	2.38%	应付账款	149,399	158,862	167,855	184,464	201,159
营业外收入	522	656	689	723	759	其他流动负债	135,183	171,253	173,251	185,336	197,486
营业外支出	395	448	471	494	519	流动负债	318,742	368,812	366,107	396,050	426,208
利润总额	10,056	10,896	12,785	14,234	15,545	长期负债	18,219	16,930	16,830	16,730	16,630
所得税	2,174	2,375	3,068	3,416	3,731	其他长期负债	20,304	21,590	21,590	21,590	21,590
所得税率	21.6%	21.8%	24.0%	24.0%	24.0%	非流动性负债	38,522	38,520	38,420	38,320	38,220
少数股东损益	28	42	48	53	58	负债合计	357,264	407,332	404,527	434,370	464,428
归属于母公司股东的净利润	7,854	8,479	9,669	10,765	11,756	股本	12,338	12,338	12,338	12,338	12,338
净利率	1.72%	1.75%	1.80%	1.83%	1.83%	资本公积	33,998	33,948	33,948	33,948	33,948
EPS (元)	0.64	0.69	0.78	0.87	0.95	股东权益合计	64,529	71,725	79,460	88,072	97,477
						少数股东权益	970	1,366	1,413	1,466	1,524
						负债股东权益总计	422,983	480,661	485,400	523,908	563,429
现金流量表 (百万元)						主要财务指标					
指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E	指标名称	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	7,854	8,479	9,669	10,765	11,756	增长率 (%)					
少数股东权益	28	42	48	53	58	营业收入	(2.72)	5.89	10.73	9.92	9.11
折旧和摊销	9,388	9,689	4,508	2,971	3,067	营业利润	70.04	7.64	17.58	11.44	9.28
营运资金变动	-14,590	-15,809	-6,635	-3,837	-3,909	净利润	84.97	7.95	14.03	11.33	9.21
其他	-15,256	3,144	2,826	3,363	4,047	利润率 (%)					
经营现金流	-12,576	5,545	10,415	13,315	15,019	毛利率	10.50	10.62	10.57	10.59	10.64
资本支出	-10,816	-8,843	-1,718	-986	-1,014	EBIT Margin	2.71	2.96	2.91	2.95	3.01
投资收益	69	105	196	206	216	EBITDA Margin	4.76	4.96	3.76	3.45	3.49
资产变卖	1,238	1,657	0	0	0	净利率	1.72	1.75	1.80	1.83	1.83
其他	-1,094	-1,228	0	0	0	回报率 (%)					
投资现金流	-10,603	-8,309	-1,522	-780	-798	净资产收益率	12.17	12.45	12.79	12.85	12.67
发行股票	0	0	0	0	0	总资产收益率	1.86	1.88	2.01	2.14	2.17
负债变化	46,307	17,318	-13,797	1,150	1,213	其他 (%)					
股息支出	-4,774	-6,832	-1,934	-2,153	-2,351	资产负债率	84.46	84.74	83.34	82.91	82.43
其他	116	437	-3,175	-3,477	-4,171	所得税率	21.62	21.80	24.00	24.00	24.00
融资现金流	41,649	10,923	-18,905	-4,480	-5,309	股利支付率	7.83	14.48	20.00	20.00	20.00
现金及现金等价物	18,470	8,159	-10,012	8,055	8,912						

资料来源:公司公告,宏源证券研究所预测

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）。

傅 盈: 宏源证券研究所建筑工程行业研究员，工科硕士，四年建筑工程行业从业经历。

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
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@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
	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。