

2014年03月31日

李晓璐
C0049@capital.com.tw
目标价(元)

A股: 5元
H股: 7港币

公司基本资讯

产业别	建筑装饰
A 股价(2014/3/30)	4.16
上证综指(2014/3/30)	2041.71
股价 12 个月高/低	5.43/3.85
总发行股数(百万)	12337.54
A 股数(百万)	10261.25
A 市值(亿元)	513.24
主要股东	中国铁道建筑总公司 (61.33%)
每股净值(元)	6.56
股价/账面净值	0.63
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年 3.5 -11.3 -17.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2013/10/31	5.18	买入
2013/09/02	4.64	买入

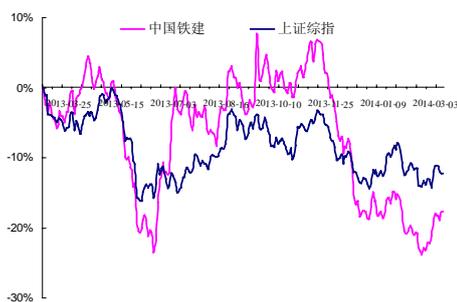
产品组合

工程承包	79.14%
其他	13.65%
工业制造	1.67%
房地产	4.21%

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



中国铁建(601186.SH/1186.HK)

Buy 买入

2013 纯利同比增长 20%，2014 业绩仍将增长

结论与建议：

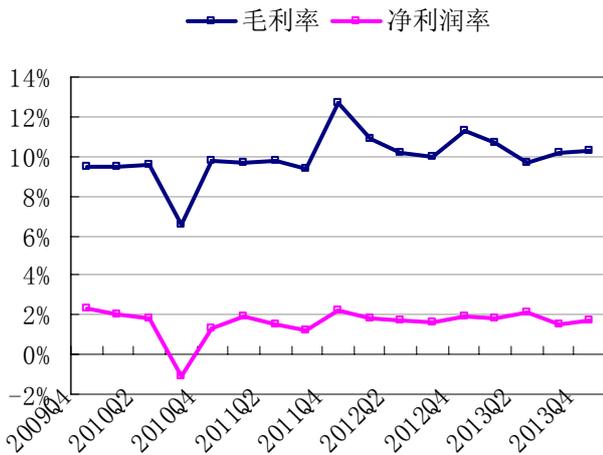
2013 年公司净利润同比增长 20%，全年毛利率 10%，期间费用率下降，符合预期。根据规划，2014 年全国铁路投资额将同比下滑 5%，这将影响公司的营收和新签订单，但另一方面，公司在手订单充足，并且我们预计公司毛利率将稳定，期间费用率将继续下降，因此 2014 年业绩仍将增长。当前 A 股股价对应 2014 年和 2015 年动态 P/E 为 4.51 倍和 4.18 倍，H 股股价对应动态 P/E 为 5.53 倍和 5.12 倍。业绩增长有利于低估值的修复，均维持买入评级。

- 2013 年公司实现营业收入 5867.9 亿元，同比增长 21%；实现归属母公司净利润 103.344 亿元，同比增长 20%；对应每股收益 0.84 元。符合预期。拟每 1 股派发现金股利 0.13 元（含税）。
- 从 4Q 看，营收同比增长 7.81%，净利润同比下降 5.52%，显著低于前三季的增速。主要原因一是受铁路投资周期变动影响，2012 年前三季业绩基期低，2012 年 4Q 业绩回暖明显造成基期垫高，二是由于结算结构不同导致毛利率同比下滑 1 个百分点至 10.24%。
- 4Q 单季期间费用率下降 0.56 个百分点至 4.73% 我们认为主要原因是为了响应中央反腐倡廉及限制三公消费的口号，公司的各项预算和费用相应缩减。
- 全年毛利率 10.15%，同比微降 0.47 个百分点。其中主营业务工程承包的毛利率为 9.74%，同比持平，整体毛利率下降主要是由于房地产等非主营业务毛利率下滑。
- 2013 年公司新签合同总额 8,534.835 亿元，同比增长 8.13%，较前三季增速有所放缓，主要原因是 2012 年 4Q 新签订单基期垫高。
- 截至 2013 年末，公司在手合同额 17,437.711 亿元，同比增长 16.89%，约是 2013 年营业收入的 3 倍，在手订单充裕。
- 一方面，2014 年中央安排铁路固定资产投资 6300 亿元，同比下降约 5%。我们认为铁路投资增速放缓可能影响公司 2014 年营收增长和新签订单额。
- 另一方面，公司作为铁路基建龙头企业，整体毛利率水平保持稳定的可能性大。综合考虑 2013 年期间费用率同比下降 0.43 个百分点至 4.94% 的数据，我们认为随着改革力度的进一步深入，2014 年公司期间费用率仍有进一步下降的空间，有利于业绩的增长。
- 综上，预计公司 2014 年和 2015 年分别实现净利润 113.73 亿元（YoY+9.95%，EPS 为 0.922 元）和 122.93 亿元（YoY+8.08%，EPS 0.996 元）。

..... 接续下页

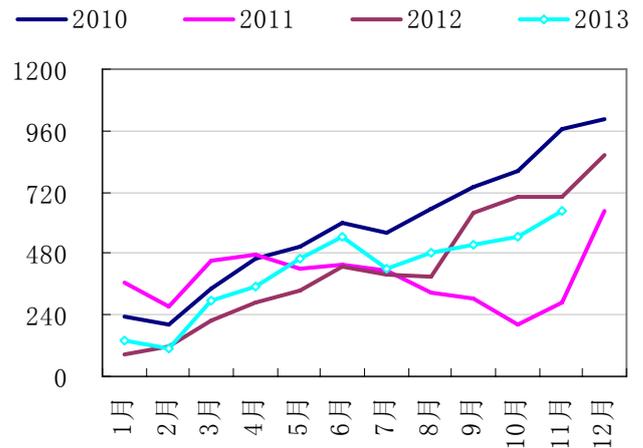
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4246	7854	8479	10345	11373	12293
同比增减	%	-35.65%	84.97%	7.95%	22.00%	9.95%	8.08%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.344	0.637	0.687	0.838	0.922	0.996
同比增减	%	-35.65%	84.97%	7.95%	22.00%	9.95%	8.08%
A 股市盈率(P/E)	X	12.09	6.53	6.05	4.96	4.51	4.18
股利 (DPS)	RMB 元	0.100	0.100	0.110	0.130	0.100	0.100
股息率 (Yield)	%	2.40%	2.40%	2.64%	3.13%	2.40%	2.40%

图 1：毛利率和净利润率走势图



资料来源：公司公告，群益证券整理

图 2：铁路基建投资分月金额 单位：亿元



资料来源：中国铁路总公司，群益证券整理

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER ≤ -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014F	2015
营业收入	470159	457366	484313	586790	556159	600651
经营成本	428647	409327	432889	527248	499631	539602
营业税金及附加	13972	14047	14441	16827	15294	16518
销售费用	1531	1746	1946	2509	2225	2403
管理费用	19159	19851	20706	22720	21134	22825
财务费用	511	1982	3501	3749	3337	3604
资产减值损失	614	625	332	1431	500	500
投资收益	135	168	187	-22	200	200
营业利润	5840	9930	10688	12283	14238	15401
营业外收入	410	522	656	966	500	500
营业外支出	160	395	448	210	350	350
利润总额	6089	10056	10896	13040	14388	15551
所得税	1772	2174	2375	2600	2949	3188
少数股东损益	70	28	42	95	65	70
归属于母公司所有者的净利润	4246	7854	8479	10345	11373	12293

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	65207	83058	92274	93434	102984	129154
应收账款	56531	64933	74012	91264	103128	116535
存货	59598	76006	171337	201637	211719	222305
流动资产合计	291925	360324	416287	471061	508746	549446
长期股权投资	4192	4444	5625	5674	5958	6256
固定资产	35172	38507	37936	40515	43351	46386
在建工程	2192	2064	2335	2649	2755	2865
非流动资产合计	58269	62659	64374	81957	85235	88645
资产总计	350194	422983	480661	553019	608032	665220
流动负债合计	262809	318742	368812	390906	429996	472996
非流动负债合计	29225	38522	38520	78288	86117	94729
负债合计	292034	357264	407332	469194	516113	567725
少数股东权益	828	970	1366	2838	3065	3310
股东权益合计	58231	65719	73329	83825	88854	94185
负债及股东权益合计	350265	422983	480661	553019	608032	665220

附三：合并现金流量表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	6253	-12576	5545	-9314	4785	4929
投资活动产生的现金流量净额	-15525	-10603	-8309	-19997	-16997	-13598
筹资活动产生的现金流量净额	10359	23073	10923	29600	32560	34839
现金及现金等价物净增加额	853	18244	8179	290	20348	26170

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。