

证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

中国铁建 (601186)

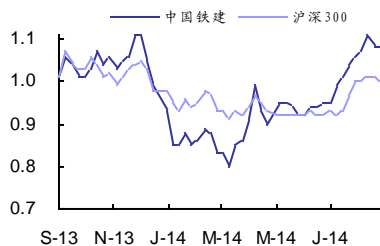
推荐

2014 年半年报点评

(维持评级)

2014 年 09 月 01 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	12,338/10,261
总市值/流通 (百万元)	62,798/52,230
上证综指/深圳成指	2,217/7,842
12 个月最高/最低元)	5.33/3.72

相关研究报告:

- 《中国铁建-601186-多元化扬帆起航》——2011-03-31
- 《中国铁建-601186-2010 年中报点评: 铁路基建景气高涨, 成长格局进一步延伸》——2010-08-30
- 《中国铁建 2009 年业绩交流会纪要: 工程承包急速前行, 相关多元化崭露头角》——2010-04-27
- 《中国铁建 2009 年年报及 2010 年 1 季报点评: 受益基建景气持续, 业绩增长前景广阔》——2010-04-27
- 《中国铁建 09 年三季报点评: 合同储备激增, 海外拓展重新提速》——2009-10-28

证券分析师: 邱波

电话: 0755-82133390

E-MAIL: qiubo@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980510120021

证券分析师: 刘萍

电话: 0755-22940678

E-MAIL: liuping@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980512030001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩略低于预期, 下半年多重受益

●1H14 年业绩略低于预期

1H14 年中国铁建完成营收 2616.94 亿元, 同比增长 10.87%; 实现营业利润 62.39 亿元, 同比增长 10.34%; 归属母公司股东净利润 49.83 亿元, 同比增长 4.78%, 对应 EPS 0.4 元, 略低于预期, 主要是资产减值损失增加 1.8 亿元, 部分子公司税收优惠到期导致本期所得税增长明显。

●费用增加致净利增速低于营收增速

1H14 年期间费用率 4.74%, 同比下降 0.13 个百分点, 销售、管理和财务费用率分别为 0.49%、3.35%和 0.91%, 同比上升 0.07、-0.41 和 0.22 个百分点。

1H14 综合毛利率 10.13%, 同比微升 0.09 个百分点, 其中施工、设计、工业和房地产毛利率分别为 9.12%、31.67%、21.69%和 27.45%, 同比分别下降 0.36、1.76、-1.54 和 -0.56 个百分点。

●在手合同规模巨大

1H14 年公司新签合同总计 3898.24 亿元, 同比增长 13.29%, 为年度计划的 50.88%。其中, 工程承包、勘察设计、工业等板块新签合同同比增速分别为 21.39%、4.95%、22.59%。物流和房地产开发分别下降 19.34%和 14.42%。核心业务工程承包中, 铁路工程新签合同增速最快, 为 72.57%。原因是海外铁路项目合同大幅增长。

截止 1H14 年, 公司未完工合同总计 17983 亿元, 为 2013 年营收的 306.5%。其中, 工程承包、勘察设计、工业等板块未完工合同额分别为 16608.1 亿元、51.2 亿元、42.8 亿元, 分别为相应业务 2013 年营收额的 354.9%、66.5%、36.4%。

●受益铁路投资提速, 受益沪港通

铁路投资政策利好不断, 铁总目前正在制定《关于改革铁路投融资体制加快推进铁路建设的意见》文件的实施细则, 铁路土地开发也正式开启, 未来铁路投资将提速。我国高铁走出去战略在不断推进, 公司受益明确。公司也是沪港通受益股, 目前 A 股较 H 股仍有约 19%的折价, 未来价差有望缩小。

●维持“推荐”评级

维持公司 14~16 年 EPS 至 0.94/1.04/1.15 元的预测、对应 14~16 年 EPS 的 PE 分别为 5/5/4x, 维持“推荐”评级

盈利预测和财务指标

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	484,313	586,790	664,441	742,271	820,511
(+/-%)	5.9%	21.2%	13.2%	11.7%	10.5%
净利润(百万元)	8,479	10,345	11,611	12,812	14,223
(+/-%)	8.0%	22.0%	12.2%	10.3%	11.0%
摊薄每股收益 (元)	0.69	0.84	0.94	1.04	1.15
EBIT Margin	3.0%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
净资产收益率 (ROE)	11.8%	12.8%	12.8%	12.6%	12.5%
市盈率 (PE)	7.4	6.1	5.4	4.9	4.4
EV/EBITDA	19.5	19.9	24.4	23.5	22.5
市净率 (PB)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	93434	10580	11246	12139	营业收入	586790	664441	742271	820511
应收款项	122245	13652	15252	16859	营业成本	527248	598726	669429	740245
存货净额	201637	22665	25317	27974	营业税金及附加	16827	18937	21155	23385
其他流动资产	33215	33222	37114	41026	销售费用	2509	2990	3340	3692
<b>流动资产合计</b>	<b>471061</b>	<b>52274</b>	<b>57581</b>	<b>63129</b>	管理费用	22720	24939	27447	29893
固定资产	43164	56916	69474	80683	财务费用	3749	3936	4216	4719
无形资产及其他	10631	10276	9922	9568	投资收益	(22)	160	160	160
投资性房地产	22488	22488	22488	22488	资产减值及公允价值变动	(1430)	(930)	(1039)	(1149)
长期股权投资	5674	5724	5774	5824	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>553019</b>	<b>61815</b>	<b>68347</b>	<b>74985</b>	营业利润	12283	14144	15805	17588
短期借款及交易性金融负债	59686	50000	50000	50000	营业外净收支	756	415	409	406
应付款项	200616	22665	25317	27974	<b>利润总额</b>	<b>13040</b>	<b>14559</b>	<b>16214</b>	<b>17994</b>
其他流动负债	130604	16009	17873	19739	所得税费用	2600	2897	3227	3581
<b>流动负债合计</b>	<b>390906</b>	<b>43675</b>	<b>48191</b>	<b>52714</b>	少数股东损益	95	50	175	190
长期借款及应付债券	71685	81685	91685	10168	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>10345</b>	<b>11611</b>	<b>12812</b>	<b>14223</b>
其他长期负债	6603	6003	5403	4803					
<b>长期负债合计</b>	<b>78288</b>	<b>87688</b>	<b>97088</b>	<b>10648</b>					
<b>负债合计</b>	<b>469194</b>	<b>52444</b>	<b>57900</b>	<b>63363</b>					
少数股东权益	2838	2850	2719	2387					
股东权益	80987	90857	10174	11383					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>553019</b>	<b>61815</b>	<b>68347</b>	<b>74985</b>					
		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>6</b>					

现金流量表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	10345	11611	12812	14223
资产减值准备	1099	470	337	369
折旧摊销	9906	5201	6420	7628
公允价值变动损失	1430	930	1039	1149
财务费用	3749	3936	4216	4719
营运资本变动	(46034)	16094	(1506)	(1560)
其它	(1076)	(458)	(469)	(702)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(24329)</b>	<b>33849</b>	<b>18634</b>	<b>21107</b>
资本开支	(12288)			
其它投资现金流	(6988)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(19325)</b>	<b>(20050)</b>	<b>(20050)</b>	<b>(20050)</b>
权益性融资	1506	0	0	0
负债净变化	24866	0	0	0
支付股利、利息	(7811)	(1742)	(1922)	(2133)
其它融资现金流	9198	(9686)	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>44814</b>	<b>(1427)</b>	<b>8078</b>	<b>7867</b>
<b>现金净变动</b>	<b>1160</b>	<b>12372</b>	<b>6662</b>	<b>8923</b>
货币资金的期初余额	92274	93434	105805	112468
货币资金的期末余额	93434	105805	112468	121391
企业自由现金流	(34417)	16394	1655	4727
权益自由现金流	(352)	3556	(1722)	947

关键财务与估值指标				
	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.84	0.94	1.04	1.15
每股红利	0.63	0.14	0.16	0.17
每股净资产	6.56	7.36	8.25	9.23
ROIC	9%	8%	9%	9%
ROE	13%	13%	13%	12%
毛利率	10%	10%	10%	10%
EBIT Margin	3%	3%	3%	3%
EBITDA Margin	5%	4%	4%	4%
收入增长	21%	13%	12%	11%
净利润增长率	20%	12%	10%	11%
资产负债率	85%	85%	85%	85%
息率	12%	3%	3%	3%
P/E	6.1	5.4	4.9	4.4
P/B	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	19.4	24.4	23.5	22.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

## 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
钟正生	010-88005308	马韬	021-60933157		
林虎	010-88005302	孔令超	021-60933159		
<b>固定收益</b>		<b>大宗商品研究</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
刘鹏 <b>09587</b>	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
<b>医药生物</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
张其立	0755-82139908	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
贺平鸽	0755-82133396	钟潇	0755-82132098	曾婵	0755-82130646
林小伟	0755-22940022				
邓周宇	0755-82133263				
李少思	021-60933152				
<b>通信服务</b>		<b>电子</b>		<b>环保与公共事业</b>	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	卢文汉	021-60933164	徐强	010-88005329
<b>军工</b>		<b>机械</b>		<b>非金属及建材</b>	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		陈玲	021-60875162	刘宏	0755-22940109
		成尚汶	010-88005315		
<b>房地产</b>		<b>食品饮料</b>		<b>汽车及零配件</b>	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 <b>09660</b>	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
<b>电力设备</b>				<b>建筑工程</b>	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
<b>传媒与文化</b>		<b>零售、纺织服装及快销品</b>		<b>基础化工</b>	
陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162	李云鑫	021-60933142
		郭陈杰	021-60875168		
<b>农林牧渔</b>		<b>轻工造纸</b>			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
<b>银行</b>		<b>金融工程</b>			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		钱晶	021-60875163		
		黄志文	0755-82133928		

**国信证券机构销售团队**

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）	
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
甄艺	010-66020272 18611847166	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	吴国	15800476582	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn
		储贻波	18930809296	刘紫薇	13828854899
		倪婧	18616741177	许樱之	18688989863
				黄明燕	18507558226