

证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

中国铁建 (601186)

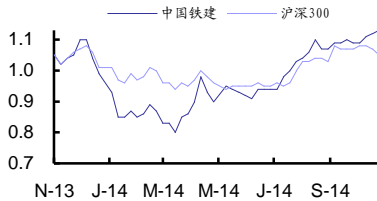
推荐

2014 年三季度报点评

(维持评级)

2014 年 10 月 31 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)	82,415/68,545
上证综指/深圳成指	2,391/8,091
12 个月最高/最低元)	6.78/3.72

相关研究报告:

- 《中国铁建-601186-2014 年半年报点评: 业绩略低于预期, 下半年多重受益》——2014-09-01
- 《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

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码: 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码: 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

Q4 收入增长或提速, 受益稳增长

●Q314 收入有所放缓

1-9 月年中国铁建完成营收 4116.75 亿元, 同比增长 5.15%; 归属母公司股东净利润 74.98 亿元, 同比增长 5.22%, 对应 EPS 0.61 元, 略低于预期, 其中 Q3 实现收入和净利润分别为 1499.82 亿元和 25.15 亿元, 同比分别下降 3.53% 和上升 6.08%, 收入增长有所放缓, 考虑到四季度铁路投资将明显提速, 我们认为公司收入也将重回上升轨道。

●费用控制较好

1-9 月公司期间费用率 4.90%, 同比下降 0.14 个百分点, 销售、管理和财务费用率分别为 0.48%、3.52% 和 0.89%, 同比上升 0.08、-0.46 和 0.22 个百分点。1-9 月综合毛利率 10.12%, 同比微升 0.02 个百分点, 其中 Q3 三季度毛利率 10.09%, 同比微降 0.1 个百分点。

●在手合同规模巨大

1-9 月公司累计新签合同额 5,649.154 亿元, 为年度计划的 73.74%, 同比增长 6.66%。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 13.94%、12.54%、37.55%。物流和房地产开发分别下降 24.71% 和 28.89%。核心业务工程承包中, 铁路和轨道交通新签合同增速最快, 分别为 75.35% 和 91.24%。铁路增幅较大因海外新签大额合同及国内铁路新招标项目增加; 城轨增长来源主要源于国内市场新招标项目增加。

截止 3Q14 年, 公司未完工合同总计 17632.74 亿元, 为 2013 年营收的 300.0%。

●受益铁路投资提速, 受益国企改革

铁路投资政策利好不断, 作为稳增长的重要手段, 下半年以来受到国务院的高度重视, 全年 8000 亿投资目标已无悬念, 发改委近期也加快了新项目审批力度, 预计明年投资仍有望维持高位。高铁走出去战略不断推进, 公司也将受益。国企改革正在稳步推进, 公司未来更有望通过提升内部管理效率增强盈利能力。

●维持“推荐”评级

略调整公司 14~16 年 EPS 至 0.91 (-3.19%) / 1.00 (-3.85%) / 1.10 (-4.35%) 元的预测, 对应 14~16 年 EPS 的 PE 分别为 7/7/6x, 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	630,876	687,820	746,986
(+/-%)	5.9%	21.2%	7.5%	9.0%	8.6%
净利润(百万元)	8,479	10,345	11,212	12,312	13,597
(+/-%)	8.0%	22.0%	8.4%	9.8%	10.4%
摊薄每股收益 (元)	0.69	0.84	0.91	1.00	1.10
EBIT Margin	3.0%	2.9%	2.9%	2.9%	3.0%
净资产收益率 (ROE)	11.8%	12.8%	12.4%	12.2%	12.1%
市盈率 (PE)	9.7	8.0	7.4	6.7	6.1
EV/EBITDA	26.2	25.8	24.9	23.6	22.3
市净率 (PB)	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7

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	10573	11205	12049	营业收入	586790	630876	687820	746986
应收款项	122245	12963	14133	15349	营业成本	527248	567595	619092	671894
存货净额	201637	21479	23398	25369	营业税金及附加	16827	17980	19603	21289
其他流动资产	33215	50223	54229	58555	销售费用	2509	2839	3095	3361
流动资产合计	471061	3	2	3	管理费用	22720	24138	25804	27993
固定资产	43164	56962	69593	80901	财务费用	3749	3937	4222	4736
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)	(883)	(963)	(1046)
长期股权投资	5674	5724	5774	5824	其他收入	0	0	0	0
资产总计	553019	3	0	5	营业利润	12283	13663	15200	16827
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	21479	23398	25369	利润总额	13040	14078	15609	17233
其他流动负债	130604	15183	16529	17922	所得税费用	2600	2816	3122	3447
流动负债合计	390906	7	0	0	少数股东损益	95	50	175	190
长期借款及应付债券	71685	81685	91685	10168	归属于母公司净利润	10345	11212	12312	13597
其他长期负债	6603	6003	5403	4803					
长期负债合计	78288	87688	97088	8					
负债合计	469194	50431	54636	58940					
少数股东权益	2838	2850	2719	2387					
股东权益	80987	90517	10098	11254					
负债和股东权益总计	553019	3	0	5					

现金流量表 (百万元)				
	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	10345	11212	12312	13597
资产减值准备	1099	472	340	373
折旧摊销	9906	5201	6420	7628
公允价值变动损失	1430	883	963	1046
财务费用	3749	3937	4222	4736
营运资本变动	(46034)	16411	(1352)	(1409)
其它	(1076)	(460)	(471)	(705)
经营活动现金流	(24329)	33720	18212	20529
资本开支	(12288)	()	()	()
其它投资现金流	(6988)	0	0	0
投资活动现金流	(19325)	(20050)	(20050)	(20050)
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)	(1682)	(1847)	(2039)
其它融资现金流	9198	(9686)	0	0
融资活动现金流	44814	(1367)	8153	7961
现金净变动	1160	12303	6315	8439
货币资金的期初余额	92274	93434	105737	112052
货币资金的期末余额	93434	105737	112052	120491
企业自由现金流	(34417)	16271	1248	4178
权益自由现金流	(352)	3436	(2130)	389

关键财务与估值指标				
	2013	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.84	0.91	1.00	1.10
每股红利	0.63	0.14	0.15	0.17
每股净资产	6.56	7.34	8.19	9.12
ROIC	9%	8%	9%	9%
ROE	13%	12%	12%	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%	8%	9%	9%
净利润增长率	20%	8%	10%	10%
资产负债率	85%	85%	84%	84%
息率	9%	2%	2%	2%
P/E	8.0	7.4	6.7	6.1
P/B	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	20.1	24.9	23.6	22.3

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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

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

宏观		策略		技术分析	
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		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
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 09587	021-60875161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
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				
李少恩	021-60933152				
通信服务		电子		环保与公共事业	
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
军工		机械		非金属及建材	
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		
房地产		食品饮料		汽车及零配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513	龙飞	0755-82133920		
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
赵钦	021-60933163				
银行		金融工程			
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 zhaoxxi@guosen.com.cn
		储贻波	18930809296	刘紫薇	13828854899
		倪婧	18616741177	许樱之	18688989863
				黄明燕	18507558226