2014 年 11 月 4 日

群益香港研究部
hk_research@e-capital.com.hk

該股爲合資格滬股通股票

目標價(元) A 股：8 元
H 股:9 港幣

中國鐵建(601186.SH/1186.HK) Buy 買入

2014 前三季度純利同比增長 5%，在手訂單充裕

結論與建議：

2014 年前三季度公司淨利潤同比增長 5%，新簽訂單同比增長 7%,其中國內新簽訂單同比下降 9%，略低於預期，展望 4Q，由於鐵路投資高峰集中在第四季度，我們預計國內的新簽訂單額有望恢復正增長。此外，公司目前在手訂單是 2013 年營業收入的 3 倍，未來業績穩定增長有保障。當前 A 股和股 H 股價對應 2014 年和 2015 年動態 P/E 均爲 6.9 倍和 6.4 倍，均維持買入評級，鑒於股價已經超過前期推薦的目標價，繼續上調目標價。

- 2014 年前三季度，公司實現營業收入 4116.75 億元，同比增加 5%，實現淨利潤 74.98 億元，同比增長 5.22%；每股收益約 0.61 元，略低於預期。前三季度毛利率同比基本持平，爲 10%。
- 其中，3Q 實現營業收入 1499.8 億元，同比下降 3.53%，實現淨利潤 25.14 億元，同比增加 6.08%。3Q 毛利率 10%，同比微降 0.1 個百分點，但是期間費用率也下降 0.1 個百分點至 5.18%。我們認爲費用率下降的主要原因是爲了響應中央反腐倡廉及限制三公消費的口號，公司的各項預算和費用相應縮減，預計未來仍有繼續下降的空間。
- 2014 年 1-9 月，公司累計新簽合同額 5,649.154 億元，同比增長 6.66%。其中，海外業務新簽合同額 1,146.664 億元，占新簽合同總額的 20.30%，同比增長 243.99%；國內業務新簽合同額 4,502.490 億元，占新簽合同總額的 79.70%，同比減少 9.28%。分季度看，3Q 公司新簽合同額 1,750.919 億元，同比減少 5.64%。其中，海外業務新簽合同額 159.614 億元，國內業務新簽合同額 1,591.305 億元。
- 前三季度鐵路和地鐵新簽訂單增長較快，但是其他項目如公路、水利電力、市政工程以及非工程承包項目受到地方政府債務較多，招標減少的影響，下滑幅度較大，因此造成了前三季度國內新簽訂單額同比下滑。
- 展望 4Q，加大鐵路投資依然是中央政府首選的微刺激手段之一，2014 年全國鐵路投資完成額經過多次加碼，目前的計劃總額達到 8000 億元，同比增長 21%。2014 年 1-9 月，全國鐵路固定資產投資 4252 億元，同比增長 25.1%，遠高於去年同期增速 7.2%。按照全年 8000 億元的投資完成額計算，那麼第四季度還有 3748 億元甚至更多，季度同比增長約 27%，增長將顯著提速。據此，我們預計公司四季度國內的新簽合同額有望恢復增長。
- 此外，截至 2014 年 9 月 30 日，公司未完成合同額爲 17,632.742 億元，是 2013 年營業收入的 3 倍，公司在手訂單十分充足，爲未來業績釋放提供了保障。
- 綜上，預計公司 2014 年和 2015 年分別實現淨利潤 113.73 億元（YoY+9.95%，EPS 爲 0.922 元）和 122.93 億元（YoY+8.08%，EPS0.996 元）。

..... 接續下頁 .....

公司基本資訊

產業別	建築裝飾
A 股價(2014/11/3)	6.51
上證綜指(2014/11/3)	2430.03
股價 12 個月高/低	6.68/3.85
總發行股數(百萬)	12337.54
A 股數(百萬)	10261.25
A 市值(億元)	800.04
主要股東	中國鐵道建築總公司 (61.33%)
每股淨值(元)	7.04
股價/賬面淨值	0.92

	一個月	三個月	一年
股價漲跌(%)	23.8	24.3	28.6

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2014/03/31	4.16	買入
2013/10/31	5.18	買入

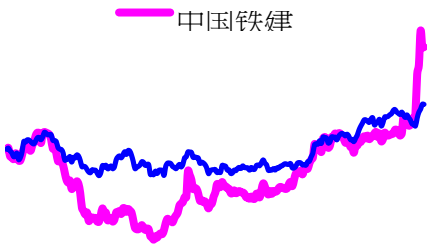
產品組合

工程承包	85.5%
其他	8.5%
房地產	2.5%

機構投資者占流通 A 股比例

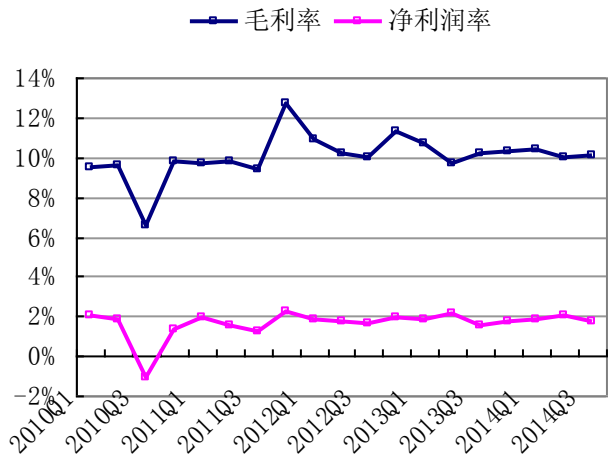
基金	1.1%
一般法人	74.9%

股價相對大盤走勢



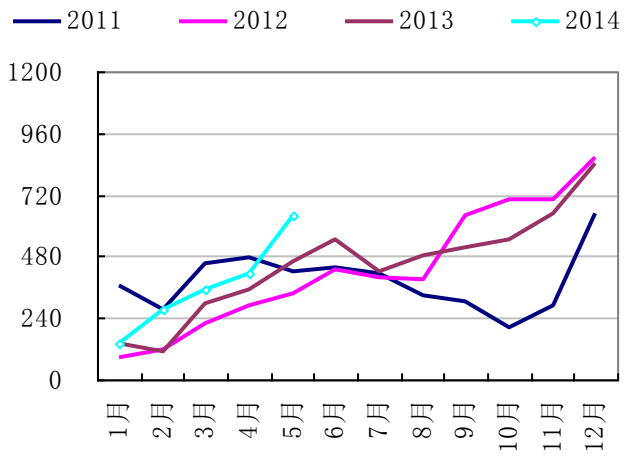
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
純利 (Net profit)	RMB 百萬元	4246	7854	8479	10345	11373	12293
同比增減	%	-35.65%	84.97%	7.95%	22.00%	9.95%	8.08%
每股盈餘 (EPS)	RMB 元	0.344	0.637	0.687	0.838	0.922	0.996
同比增減	%	-35.65%	84.97%	7.95%	22.00%	9.95%	8.08%
A 股市盈率(P/E)	X	18.60	10.05	9.31	7.63	6.94	6.42
股利 (DPS)	RMB 元	0.100	0.100	0.110	0.130	0.100	0.100
股息率 (Yield)	%	1.56%	1.56%	1.72%	2.03%	1.56%	1.56%

圖 1：毛利率和淨利潤率走勢圖



資料來源：公司公告，群益證券整理

圖 2：鐵路基建投資分月金額　　單位：億元



資料來源：中國鐵路總公司，群益證券整理

預期報酬(Expected Return；ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER ≧ 30%)；買入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
賣出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
營業收入	470159	457366	484313	586790	556159	600651
經營成本	428647	409327	432889	527248	499631	539602
營業稅金及附加	13972	14047	14441	16827	15294	16518
銷售費用	1531	1746	1946	2509	2225	2403
管理費用	19159	19851	20706	22720	21134	22825
財務費用	511	1982	3501	3749	3337	3604
資產減值損失	614	625	332	1431	500	500
投資收益	135	168	187	-22	200	200
營業利潤	5840	9930	10688	12283	14238	15401
營業外收入	410	522	656	966	500	500
營業外支出	160	395	448	210	350	350
利潤總額	6089	10056	10896	13040	14388	15551
所得稅	1772	2174	2375	2600	2949	3188
少數股東損益	70	28	42	95	65	70
歸屬于母公司所有者的淨利潤	4246	7854	8479	10345	11373	12293

附二：合并資產負債表

百萬元	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
貨幣資金	65207	83058	92274	93434	102984	129154
應收賬款	56531	64933	74012	91264	103128	116535
存貨	59598	76006	171337	201637	211719	222305
流動資產合計	291925	360324	416287	471061	508746	549446
長期股權投資	4192	4444	5625	5674	5958	6256
固定資產	35172	38507	37936	40515	43351	46386
在建工程	2192	2064	2335	2649	2755	2865
非流動資產合計	58269	62659	64374	81957	85235	88645
資產總計	350194	422983	480661	553019	608032	665220
流動負債合計	262809	318742	368812	390906	429996	472996
非流動負債合計	29225	38522	38520	78288	86117	94729
負債合計	292034	357264	407332	469194	516113	567725
少數股東權益	828	970	1366	2838	3065	3310
股東權益合計	58231	65719	73329	83825	88854	94185
負債及股東權益合計	350265	422983	480661	553019	608032	665220

附三：合并現金流量表

百萬元	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
經營活動產生的現金流量淨額	6253	-12576	5545	-9314	-9407	-9689
投資活動產生的現金流量淨額	-15525	-10603	-8309	-19997	-16997	-13598
籌資活動產生的現金流量淨額	10359	23073	10923	29600	32560	34839
現金及現金等價物淨增加額	853	18244	8179	290	6156	11552

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務.不是.個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司.不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或會在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證i@持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證i@。此份報告.不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。