

2014年12月18日

李晓璐  
C0049@capital.com.tw  
目标价(元)

A股: 12元  
H股: 11.6港币

## 中国铁建 (601186. SH/1186. HK)

Buy 买入

定增百亿投资国内四大项目, 主业经营更稳健

### 结论与建议:

公司在手订单充裕, 定增所得百亿资金将大部分用于国内项目, 有助增强资金实力同时降低资产负债率, 进一步做大做强建筑工程主业。当前 A 股和 H 股价对应 2015 年动态 P/E 分别为 9 倍和 6.8 倍, 均维持买入评级, 上调目标价。

### 公司基本资讯

产业别	建筑装饰
A 股价(2014/12/17)	10.77
上证综指(2014/12/17)	3061.02
股价 12 个月高/低	10.77/3.85
总发行股数(百万)	12337.54
A 股数(百万)	10261.25
A 市值(亿元)	1328.75
主要股东	中国铁道建筑总公司 (61.33%)
每股净值(元)	7.04
股价/账面净值	1.53
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	60.7 109.9 124.7

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014/11/03	6.45	买入
2014/03/31	4.16	买入

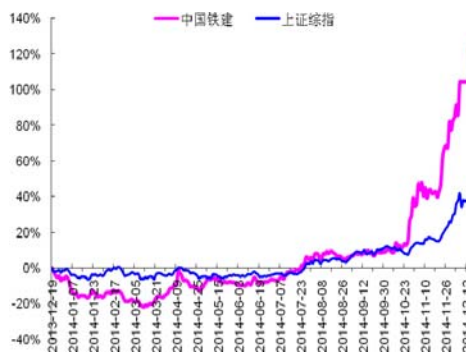
### 产品组合

工程承包	85.5%
其他	8.5%
房地产	2.5%

### 机构投资者占流通 A 股比例

基金	1.1%
一般法人	74.9%

### 股价相对大盘走势



■ **公司发布定增预案:**拟向不超过十名特定投资者, 以 7.20 元/股价格, 非公开发行股票不超过 13.8 亿股, 募集资金总额不超过 99.36 亿元, 扣除相关发行费用后, 拟投入 25 亿元用于重庆市轨道交通环线二期工程 BT 项目、投 18 亿元用于石家庄市城市轨道交通 3 号线一期小灰楼站至石家庄站工程 BT 项目、投 16 亿元用于成都市地铁 10 号线一期工程 BT 项目、投 12 亿元用于德州至商丘高速公路夏津至聊城段 BOT 项目, 其余资金用于偿还银行贷款及补充流动资金。

■ 根据公告, 上述四个工程项目均已开工。重庆市轨道交通环线二期工程 BT 项目预计于 2017 年 12 月份竣工, 项目合同额为 92.83 亿元, 累计完成投资额为 6.45 亿元, 内部收益率预计为 12.31%。石家庄市城市轨道交通 3 号线一期小灰楼站至石家庄站工程 BT 项目预计于 2017 年 9 月底竣工, 项目合同额为 34.50 亿元, 累计完成投资额为 8.20 亿元, 内部收益率预计为 12.33%。成都市地铁 10 号线一期工程 BT 项目预计于 2017 年 6 月份竣工, 项目合同额为 30 亿元, 累计完成投资额为 2.40 亿元, 内部收益率预计为 14.32%。德州至商丘高速公路夏津至聊城段 BOT 项目预计 2016 年中竣工, 项目工程总投资 31.94 亿元, 累计完成投资额为 17.20 亿元, 内部收益率预计为 8.28%。

■ 本次发行前, 铁建总公司持有中国铁建 61.33% 的股权, 为控股股东, 本次发行完成后, 铁建总公司持有中国铁建 55.16% 的股权, 仍未控股股东。

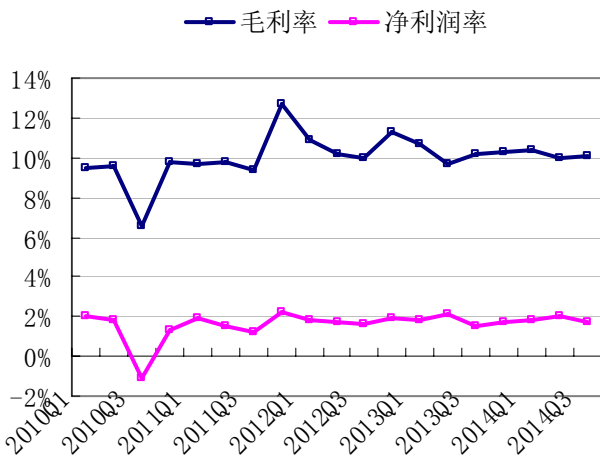
■ **对公司的正面影响:**当前, 国家正在加快中西部铁路建设和新型城镇化建设, 中西部地区的铁路建设将进一步加快, 预计整个“十三五”期间的铁路投资总量都将保持在较高水平。公司是铁路基建领域的龙头企业, 截至三季度末, 公司在手合同额为 1.76 万亿元, 是 2013 年营业收入的 3 倍, 订单充足。通过本次发行, 将增强资金实力同时降低资产负债率, 进一步做大做强建筑工程主业, 进一步巩固及提升行业领先地位。

■ 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 134.17 亿元 (YoY+18%, EPS 为 1.088 元)。

..... 接续下页.....

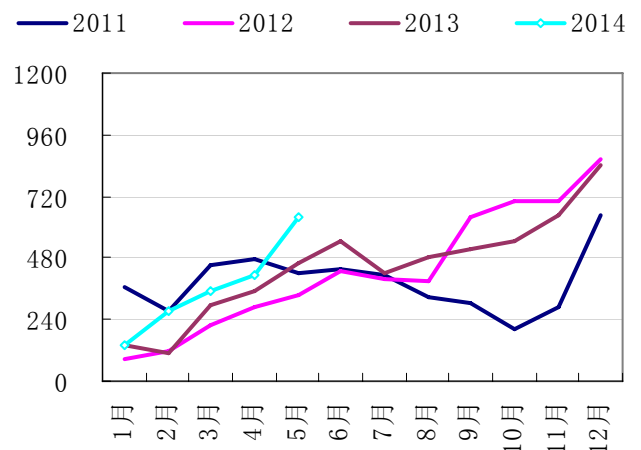
年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	4246	7854	8479	10345	11373	13417
同比增减	%	-35.65%	84.97%	7.95%	22.00%	9.95%	17.97%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.344	0.637	0.687	0.838	0.922	1.088
同比增减	%	-35.65%	84.97%	7.95%	22.00%	9.95%	17.97%
A 股市盈率 (P/E)	X	28.45	15.38	14.25	11.68	10.62	9.00
股利 (DPS)	RMB 元	0.100	0.100	0.110	0.130	0.100	0.100
股息率 (Yield)	%	1.02%	1.02%	1.12%	1.33%	1.02%	1.02%

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  $\geq$  30%); 买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

## 附一：合并损益表

百万元	2010	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	470159	457366	484313	586790	556159	646380
经营成本	428647	409327	432889	527248	499631	580455
营业税金及附加	13972	14047	14441	16827	15294	17775
销售费用	1531	1746	1946	2509	2225	2586
管理费用	19159	19851	20706	22720	21134	24562
财务费用	511	1982	3501	3749	3337	3878
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	16823
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	16973
所得税	1772	2174	2375	2600	2949	3480
少数股东损益	70	28	42	95	65	76
归属于母公司所有者的净利润	4246	7854	8479	10345	11373	13417

## 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	-9407	-9689
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	6156	11552

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。