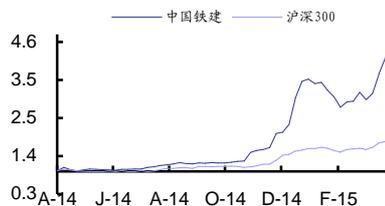


**证券研究报告—动态报告**
**建筑工程**
**工程承包**
**中国铁建 (601186)**
**增持**
**2014 年年报点评**

(调低评级)

2015 年 03 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)	237,374/197,426
上证综指/深圳成指	3,787/13,193
12 个月最高/最低元)	19.53/4.00

**相关研究报告:**

《中国铁建-601186-2014 年三季报点评: Q4 收入增长或提速, 受益稳增长》——2014-10-31  
 《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

**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**
**一带一路海外创收, 国企改革内部增效**
**●14 年业绩基本符合预期**

2014 年中国铁建完成营收 5919.68 亿元, 同比增长 0.88%; 归属母公司股东净利润 113.43 亿元, 同比增长 9.65%, 对应 EPS 0.92 元, 业绩基本符合预期。2014 年期间费用率 5.13%, 同比上升 0.19 个百分点, 主要是财务和销售费用率有所上升。2014 年综合毛利率 10.85%, 同比微升 0.70 个百分点, 主因房地产业务毛利率上升 4.26 个百分点。

**●14 年国内需求有所下滑, 而海外订单呈爆发之势**

2014 年公司新签合同总计 8277.08 亿元, 同比下降 3.02%。其中, 工程承包、勘察设计、工业、物流和房地产新签合同增速分别为-0.49%、8.95%、27.07%、-22.47%和-5.97%。核心业务工程承包中, 铁路、市政、机场码头保持增长, 增速分别为 21.18%、5.42%和 63.05%, 而公路、城轨、房建和水利电力均有下降, 其增速分别为: -31.69%、-3.97%、-4.70%和-13.34%。从新签订单情况来看, 因地方政府债务问题和房地产不景气导致的地方基建及房建投资需求下滑已经反映到公司的订单上, 但国家投资为主的铁路仍然保持了较高的景气度。2014 年, 公司新签海外订单, 1278.027 亿元, 同比增长 59.74%, 是公司海外订单首次突破千亿大关, 预计随着中国走出去及“一带一路”战略的推进, 公司海外业务有望爆发式增长, 从而弥补国内需求的不足。

**●国企改革提升内部效率, 一带一路打开海外市场空间**

公司目前正积极推进内部改革及整合, 在改进区域经营模式、优化项目管理机制, 及完善绩效考核体系等方面都有所动作, 同时启动昆明机械集团的分拆上市及 A 股再融资工作, 未来有望通过内部改革实现经营效率的提升。同时公司着力利用国家政策, 加强高层对接沟通, 14 年海外市场取得重大突破, 先后承揽了尼日利亚沿海铁路、沙特内政部安全总部发展项目、孟加拉高速公路项目等一大批重大项目, 海外市场预计将成为公司未来收入增长的主要来源之一。

**●给予“增持”评级**

预计公司 15~17 年 EPS 分别为 1.02/1.12/1.22 元。对应的 PE 分别为 19/17/16x, 公司目前估值基本合理, 考虑到铁路是中国走出去的标志性行业以及“一带一路”作为国家中长期战略的持续利好, 给予“增持”的投资评级。

**盈利预测和财务指标**

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	586,790	591,968	611,200	659,228	709,542
(+/-%)	21.2%	0.9%	3.2%	7.9%	7.6%
净利润(百万元)	10,345	11,343	12,537	13,791	15,033
(+/-%)	19.9%	9.7%	10.5%	10.0%	9.0%
摊薄每股收益 (元)	0.84	0.92	1.02	1.12	1.22
EBIT Margin	2.9%	3.3%	3.7%	3.9%	3.9%
净资产收益率 (ROE)	12.8%	12.5%	12.3%	12.2%	11.9%
市盈率 (PE)	22.9	20.9	18.9	17.2	15.8
EV/EBITDA	26.5	25.2	27.4	25.1	23.7
市净率 (PB)	2.9	2.6	2.3	2.1	1.9

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)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	98088	10000	10000	10000	营业收入	591968	611200	659228	709542
应收款项	152849	16745	18061	19439	营业成本	527730	542407	584183	628755
存货净额	225958	23627	25412	27320	营业税金及附加	17979	18947	20436	21996
其他流动资产	28415	3	5	2	销售费用	3252	3056	3296	3548
<b>流动资产合计</b>	<b>518078</b>	<b>54705</b>	<b>58046</b>	<b>61584</b>	管理费用	22845	23874	25699	27469
固定资产	44368	3	5	2	财务费用	4290	5495	6271	6666
无形资产及其他	19454	57325	69081	79466	投资收益	83	100	100	100
投资性房地产	31630	18806	18157	17509	资产减值及公允价值变动	(1575)	(1589)	(1714)	(1845)
长期股权投资	3474	31630	31630	31630	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>617004</b>	<b>65833</b>	<b>70290</b>	<b>74807</b>	营业利润	14381	15932	17729	19364
短期借款及交易性金融负债	73332	8	9	2	营业外净收支	572	415	409	406
应付款项	226745	88541	93523	96368	<b>利润总额</b>	<b>14952</b>	<b>16346</b>	<b>18138</b>	<b>19770</b>
其他流动负债	128084	23627	25412	27320	所得税费用	3381	3760	4172	4547
<b>流动负债合计</b>	<b>428161</b>	<b>45882</b>	<b>49180</b>	<b>52452</b>	少数股东损益	228	50	175	190
长期借款及应付债券	78791	6	6	4	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>11343</b>	<b>12537</b>	<b>13791</b>	<b>15033</b>
其他长期负债	7160	78791	78791	78791					
<b>长期负债合计</b>	<b>85952</b>	<b>85952</b>	<b>85952</b>	<b>85952</b>					
<b>负债合计</b>	<b>514113</b>	<b>54477</b>	<b>57775</b>	<b>61047</b>					
少数股东权益	11956	8	8	6					
股东权益	90936	11968	11837	11504					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>617004</b>	<b>65833</b>	<b>70290</b>	<b>74807</b>					
		8	9	2					

现金流量表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	11343	12537	13791	15033
资产减值准备	152	483	334	367
折旧摊销	10607	5619	6844	8052
公允价值变动损失	1575	1589	1714	1845
财务费用	4290	5495	6271	6666
营运资本变动	(34949)	(11123)	(5081)	(5136)
其它	(153)	(471)	(465)	(699)
<b>经营活动现金流</b>	<b>(11425)</b>	<b>8635</b>	<b>17136</b>	<b>19460</b>
资本开支	(10219)	(20000)	(20000)	(20000)
其它投资现金流	7763	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(256)</b>	<b>(20050)</b>	<b>(20050)</b>	<b>(20050)</b>
权益性融资	9114	0	0	0
负债净变化	11302	0	0	0
支付股利、利息	(11396)	(1880)	(2069)	(2255)
其它融资现金流	7408	15208	4983	2844
<b>融资活动现金流</b>	<b>16335</b>	<b>13328</b>	<b>2914</b>	<b>590</b>
<b>现金净变动</b>	<b>4654</b>	<b>1912</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
货币资金的期初余额	93434	98088	100000	100000
货币资金的期末余额	98088	100000	100000	100000
企业自由现金流	(18958)	(7859)	1485	4302
权益自由现金流	(247)	3118	1639	2014

关键财务与估值指标				
	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.92	1.02	1.12	1.22
每股红利	0.92	0.15	0.17	0.18
每股净资产	7.37	8.23	9.18	10.22
ROIC	7%	7%	7%	8%
ROE	12%	12%	12%	12%
毛利率	11%	11%	11%	11%
EBIT Margin	3%	4%	4%	4%
EBITDA Margin	5%	5%	5%	5%
收入增长	1%	3%	8%	8%
净利润增长率	10%	11%	10%	9%
资产负债率	85%	85%	84%	83%
息率	5%	1%	1%	1%
P/E	20.9	18.9	17.2	15.8
P/B	2.6	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	24.4	27.4	25.1	23.7

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	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	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
	卖出	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	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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**

<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
林虎	010-88005302	马韬	021-60933157		
		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
魏玉敏	021-60933161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
<b>医药生物</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
贺平鸽	0755-82133396	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
林小伟	0755-22940022	钟潇	0755-82132098		
邓周宇	0755-82133263				
<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			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
		成尚汶	010-88005315	刘宏	0755-22940109
<b>房地产</b>		<b>食品饮料</b>		<b>汽车及配件</b>	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513				
<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>农林牧渔</b>		<b>轻工造纸</b>			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
<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		
		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)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 18516250266	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	82130833-701503 18682071096
						xiaxue@guosen.com	
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				