

业绩增速放缓,关注基建刺激及海外拓展

核心观点:

- **业绩增长放缓,现金流和负债状况有所改善。**2015上半年实现营业收入/归母净利润 2629/53 亿元, YOY+0.27%/+3.39%, 房地产和物流拖累业绩, YOY-10.87%/-16.02%。利润受期间费用、资产减值增加影响较大, 销售、管理和财务费用率分别上升 0.1/0.4/0.1ppt, 资产减值损失增加 4.5 亿元。每股收益 0.43 元, YOY+2.38%; 综合毛利率 10.96%, 提高 0.83pct; 营业利润率 2.43%, 提高 0.34pct; 经营现金净流量由负转正, 达到 68.89 亿元, 为近 5 年最好水平。公司 2015 年末资本负债比率为 82.89%, 降低 1.83pct。
- **新签订单下滑, 铁路、房屋新签合同下降较快, 公路新签订单有所增长。**上半年集团实现新签合同额 3179 亿元, 为年度计划的 38.79%, 较上年同期减少 18.44%。工程承包业务板块中, 铁路工程、房建工程新签合同额 806 亿元、589 亿元, 占工程承包板块新签合同额的 31.73%、23.19%, YOY-37.59%、-18.43%; 公路工程新签合同额 663 亿元, 占工程承包板块新签合同额的 26.12%, YOY+57.16%。铁路工程新签合同额同比降幅较大主要原因是去年承揽尼日利亚铁路项目单体金额较大, 造成新签合同额同比减少较多; 公路新签合同额波动较大主要是因为受到国内相关行业投资规模变动影响。
- **国内稳增长政策效应有望逐步释放, 重点关注基建刺激。**去年中央为应对经济下行压力先后出台了一系列定向调控政策措施, 内容涵盖定向降准、结构性减税、棚户区改造、中西部铁路建设、稳定外贸, 以及在近期实施的全面降息和基础设施领域推出一批鼓励社会资本参与的 PPP 项目等。政策效应预计后续会有所释放。中央提出“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略, 坚定不移推进西部开发、东北振兴、中部崛起、东部率先等四大板块发展, 将会有更多的基础设施建设和房地产投资机会。
- **定增完成助推海外业务发展。**公司于 2015 年 7 月完成定增, 募集资金净额 98.23 亿元。全球高铁建设空间广阔, 预计到 2020 年, 世界铁路总投资额将超过 15 万亿元, 平均每年投资金额将达 2.5 万亿元, 中国企业每年市场份额或将达 3750 亿元。国家走出去战略, 为中国铁建“大海外”发展战略提供了千载难逢的历史机遇。公司新签海外合同占比逐年提升, 2015 年上半年末达 19.45%。海外业务遍及 83 个国家, 在建项目 520 个。本次募集资金将有利于公司海外业务发展。
- **风险提示:**宏观经济波动风险、基建投资下滑风险、境外风险等。
- **盈利预测与估值:**我们预测公司 15/16/17EPS 分别为 1.02/1.11/1.23 元, 给予公司 15 年 15-20 倍 PE, 对应目标价区间为 15-20 元, 维持“推荐”评级。

主要经营指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	591968	612687	673956	741352
增长率(%)	0.9	3.5	10.0	10.0
归母净利润(百万)	11343	12559	13751	15166
增长率(%)	9.7	10.7	9.5	10.3
每股收益	0.92	1.02	1.11	1.23
市盈率	15	13	11	10

资料来源: 中国银河证券研究部, 股价为 2015 年 8 月 30 日收盘价

中国铁建 (601186.SH)

推荐 维持评级

分析师

鲍荣富

☎: 021-68097609

✉: baorongfu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514050003

周松

☎: 021-68596786

✉: zhousong_yj@chinastock.com.cn

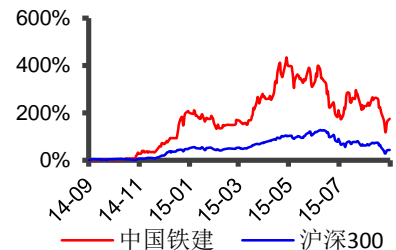
执业证书编号: S0130515050001

市场数据

时间 2015.08.30

A 股收盘价(元)	13.21
A 股一年内最高价(元)	27.93
A 股一年内最低价(元)	4.92
上证指数	3205.99
市净率	1.83
总股本(万股)	1150324.5
实际流通 A 股(万股)	1026124.5
限售的流通 A 股(万股)	124200.0
流通 A 股市值(亿元)	1355.5

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

《公司点评报告-中国铁建(601186): 全球高铁大机遇, 定增降负债促转型》
2014/12/16

《中国铁建(601186): 海外业务快速扩张, 定增迎来发展机遇》
2015/03/30

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	586,790	591,968	612,687	673,956	741,352	货币资金	93,434	98,088	146,376	246,367	388,795
营业成本	527,248	527,730	545,292	599,821	659,803	存货	201,637	225,958	233,478	256,825	230,354
毛利率	10.1%	10.9%	11.0%	11.0%	11.0%	应收账款	87,798	115,414	119,454	92,138	94,255
营业税金及附加	16,827	17,979	18,626	20,488	22,241	其他流动资产	88,193	78,618	72,402	70,647	52,977
营业费用	2,509	3,252	3,063	3,370	3,707	流动资产	471,061	518,078	571,710	665,977	766,381
营业费用率	0.43%	0.55%	0.50%	0.50%	0.50%	固定资产	0	0	23,620	34,096	36,611
管理费用	22,720	22,845	23,645	26,015	28,171	长期股权投资	5,674	3,474	3,474	3,474	3,474
管理费用率	3.87%	3.86%	3.86%	3.86%	3.80%	无形资产	0	0	0	0	0
财务费用	3,749	4,290	6,910	8,063	9,315	其他长期资产	76,283	95,452	74,753	64,445	59,334
财务费用率	0.64%	0.72%	1.13%	1.20%	1.26%	非流动资产	81,957	98,926	101,847	102,014	99,419
投资收益	-22	83	83	83	182	资产总计	553,019	617,004	673,557	767,991	865,800
营业利润	15,146	17,547	15,111	16,900	18,710	短期借款	47,062	44,811	30,000	30,000	30,000
营业利润率	2.58%	2.96%	2.47%	2.51%	2.52%	应付账款	177,792	205,389	207,211	227,932	250,725
营业外收入	966	829	829	829	829	其他流动负债	166,052	177,962	182,425	195,839	210,403
营业外支出	210	257	257	270	283	流动负债	390,906	428,161	419,636	453,771	491,128
利润总额	15,902	18,119	15,683	17,459	19,256	长期负债	41,797	53,099	57,099	57,099	58,099
所得税	2,600	3,381	2,926	3,492	3,851	其他长期负债	36,492	32,853	83,952	133,050	180,149
所得税率	16.4%	18.7%	18.7%	20.0%	20.0%	非流动性负债	78,288	85,952	141,050	190,149	238,248
少数股东损益	95	228	198	216	239	负债合计	469,194	514,113	560,686	643,920	729,376
归母净利润	10,345	11,343	12,559	13,751	15,166	股本	12,338	12,338	12,338	12,338	12,338
净利率	1.76%	1.92%	2.05%	2.04%	2.05%	资本公积	33,574	33,885	33,885	33,885	33,885
EPS (元)	0.84	0.92	1.02	1.11	1.23	股东权益合计	80,636	90,686	100,718	111,702	123,816
						少数股东权益	2,838	11,956	12,153	12,369	12,608
						负债权益总计	553,019	617,004	690,707	785,141	882,950
现金流量表 (百万元)						主要财务指标					
指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E	指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	10,345	11,343	12,559	13,751	15,166	增长率 (%)					
少数股东权益	95	228	198	216	239	营业收入	21.16	0.88	3.50	10.00	10.00
折旧和摊销	91,776	101,258	6,820	8,002	8,838	营业利润	31.48	15.86	(13.88)	11.84	10.71
营运资金变动	171,436	177,387	734	40,388	79,700	净利润	19.88	9.65	10.72	9.49	10.29
其他	9,619	15,237	6,701	7,362	8,720	利润率 (%)					
经营现金流	283,271	305,454	27,011	69,720	112,663	毛利率	10.15	10.85	11.00	11.00	11.00
资本支出	21,147	21,753	-9,665	-8,089	-6,160	EBIT Margin	2.98	3.41	3.60	3.60	3.70
投资收益	30,063	35,785	83	83	182	EBITDA Margin	18.62	20.51	4.71	4.79	4.89
资产变卖	-567,058	-582,057	0	0	0	净利率	1.76	1.92	2.05	2.04	2.05
其他	513,246	522,998	9	9	10	回报率 (%)					
投资现金流	-2,602	-1,520	-9,574	-7,997	-5,968	净资产收益率	12.83	13.24	13.12	12.95	12.88
发行股票	0	0	0	0	0	总资产收益率	1.88	1.96	1.96	1.89	1.85
负债变化	27,726	32,673	40,288	49,099	48,099	其他 (%)					
股息支出	-1,462	0	-2,527	-2,767	-3,052	资产负债率	84.84	83.32	81.18	82.01	82.61
其他	-24,758	-23,558	-6,910	-8,063	-9,315	所得税率	16.35	18.66	18.66	20.00	20.00
融资现金流	1,506	9,114	30,851	38,269	35,733	股利支付率	21.40	20.12	20.12	20.12	20.12
现金及等价物	282,174	313,048	48,288	99,991	142,427						

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

鲍荣富、周松，建筑与工程行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。（本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利）。

覆盖股票范围：

港股：中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

A 股：中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏文科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、国海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、尚荣医疗（002551.SZ）、普邦园林（002663.SZ）、棕榈园林（002431.SZ）、蒙草抗旱（300355.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn