

中国：公路与铁路

2015年09月01日

**投资建议：**
**持有-超越同业 (维持评级)**

 目标价隐含涨/跌幅：**15.8%**

 日期 **2015/08/31**

收盘价	<b>RMB13.81</b>
十二个月目标价	<b>RMB16.00</b>
前次目标价	<b>RMB29.00</b>
上海A股指数	<b>3,358.8</b>

**信息更新：**

- ▶ 2015年2季度每股收益人民币0.24元(环比增长45%、同比增长率持平)较本中心预期低6%。毛利率优于预期，系因原物料价格降低且成本控制较佳。
- ▶ 本中心2015-17年盈利估值大致维持不变。

**本中心观点：**

- ▶ 考虑新订单的半年增长率强劲，中国铁建股价有望在2015年3季度反弹。然而，若“十三五”计划的铁路固定资产投资低于预期恐对该股形成风险。

**公司简介：** 中国铁建从事工程施工、勘察设计和咨询业务，铁路建设是业务重点。

**股价相对上海A股指数表现**


市值	<b>RMB176,218.4 百万元</b>
六个月平均日成交量	<b>RMB3,541.1 百万元</b>
总股本股数(百万股)	<b>12,337.5</b>
流通A股股数比例	<b>83.2%</b>
自由流通股股数比例	<b>47.0%</b>
大股东：持股比例	<b>中国铁道建筑公司, 61.3%</b>
净负债比率	<b>24.0%</b>
每股净值(2015F)	<b>RMB8.58 元</b>
市净率(2015F)	<b>1.61 倍</b>

**简明损益表(RMB 百万元)**

年初至12月	2014A	2015F	2016F	2017F
营业收入	591,968	603,767	604,663	647,886
营业利润**	20,162	22,665	23,668	25,126
税后净利润*	11,343	12,764	13,398	14,511
每股收益(元)	0.92	0.98	0.98	1.06
每股收益年增长率(%)	9.7	6.6	(0.3)	8.3
每股股利(元)	0.15	0.15	0.16	0.17
市盈率(倍)	15.0	14.1	14.1	13.1
股利收益率(%)	1.1	1.1	1.2	1.2
净资产收益率(%)	12.5	11.4	10.9	10.7

\* 归属母公司税后净利润

\*\*经本中心调整

**报告分析师：**

<b>吴 靓</b>	
+886 2 3518 7920	livia.wu@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献：

郭 德齐	
+886 2 3518 7932	william.tc.kuo@yuanta.com

## 中国铁建 (601186 CH)

### 财报符合预期；2015 下半年新订单动能升温

**维持“持有-超越同业”：**2015年2季度财报大致符合本中心预期。与中国中铁(601390 CH, 持有-超越同业)情况相同，中国铁建2015上半年新订单同比衰退，系受到中国铁路招标时程影响，加上使用新财务机制前的过渡期以及公共私营合作制(PPP)。然而，管理层表示7月新订单强劲，并向投资人再次保证2015全年度铁路新订单将同比增长。考虑新订单半年增长率强劲，本中心预期中国铁建股价有望在2015年3季度反弹。然而，若“十三五”计划的铁路固定资产投资低于预期恐对该股形成风险，计划将于2015下半年公布。本中心2015-17年盈利估值大致维持不变，但2016年预估市盈率倍数自30倍下调至16倍，以反映更加保守的市场氛围，据此调降目标价。

**2015年2季度财报大致符合预期：**2015年2季度每股收益人民币0.24元(环比增长45%、同比增长率持平)较本中心预估低6%，并达到市场2015全年估值的24%，大致符合预期。该季营收较本中心预期低11%，但毛利率8.3%(高于2015年1季度的7.7%与2014年2季度的7.0%)优于我们预估的7.1%，主要归功于原物料价格降低且成本控制较佳。财务成本与少数股东权益高于预期。

**与中国中铁情况相同，中国铁建2015上半年新订单疲弱：**整体新订单价值人民币3,180亿元，同比下降18%。铁路、城市铁路与地方建设的同比降幅最高，分别衰退38%/43%/56%，道路建设区块增长最为强劲达57%同比增长率。海外新合约为人民币620亿元，占新合约总价值的19%。在手订单价值人民币17.6亿元，较2014年末水平降低2%。

**分析师声明及重要披露事项请参见附录A。**

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。

图 1：中国铁建 - 2015 年 2 季度财报比较表

(人民币百万)	2Q15	1Q15	环比增长率	2Q14	同比增长率%	元大预估 2Q15	实际值/元大 预估	2015F 市场预 估	达标率%
营业收入	145,818	117,076	24.5%	153,551	-5.0%	163,872	-11.0%	646,291	22.6%
营业毛利	12,165	9,065	34.2%	10,780	12.9%	11,556	5.3%	N.A	N.A
营业利润(调整后)	5,541	4,183	32.4%	5,221	6.1%	5,444	1.8%	N.A	N.A
营业利润(公布值)	4,022	2,732	47.2%	3,912	2.8%	4,283	-6.1%	N.A	N.A
税前净利润	4,117	2,881	42.9%	3,969	3.7%	4,283	-3.9%	16,396	25.1%
税后净利润	3,154	2,177	44.9%	2,981	5.8%	3,358	-6.1%	12,656	24.9%
每股收益(人民币)	0.24	0.17	44.9%	0.24	0.2%	0.26	-6.1%	0.99	24.4%
<b>重要比率 (%)</b>									
营业毛利率	8.3%	7.7%		7.0%		7.1%		N.A	
营业费用率	4.5%	4.2%		3.6%		3.7%		N.A	
营业利润率(调整后)	3.8%	3.6%		3.4%		3.3%		N.A	
营业利润率(公布值)	2.8%	2.3%		2.5%		2.6%		N.A	
税后净利润率	2.2%	1.9%		1.9%		2.0%		2.0%	

资料来源：公司资料、元大、Bloomberg

图 2：中国铁建 - 2015-17 年盈利预估调整

人民币百万元	2015F			2016F			2017F		
	调整后	调整前	差异%	调整后	调整前	差异%	调整后	调整前	差异%
营业收入	603,767	649,459	-7.0%	604,663	633,784	-4.6%	647,886	685,602	-5.5%
营业毛利	50,082	51,245	-2.3%	50,558	50,173	0.8%	54,561	55,355	-1.4%
营业利润(调整后)	22,665	22,946	-1.2%	23,668	23,074	2.6%	25,126	26,215	-4.2%
营业利润(公布值)	16,494	16,845	-2.1%	17,556	16,718	5.0%	19,014	19,859	-4.3%
税前净利润	16,739	16,994	-1.5%	17,556	16,718	5.0%	19,014	19,859	-4.3%
税后净利润	12,764	13,241	-3.6%	13,398	13,053	2.6%	14,511	15,506	-6.4%
每股收益(人民币)	0.98	1.02	-3.6%	0.98	0.95	2.6%	1.06	1.13	-6.4%
<b>重要比率 (%)</b>									
营业毛利率	8.3%	7.9%	0.4 个百分点	8.4%	7.9%	0.4 百分点	8.4%	8.1%	0.3 百分点
营业费用率	4.5%	4.4%	0.2 个百分点	4.4%	4.3%	0.2 百分点	4.5%	4.3%	0.3 百分点
营业利润率(调整后)	3.8%	3.5%	0.2 个百分点	3.9%	3.6%	0.3 百分点	3.9%	3.8%	0.1 百分点
营业利润率(公布值)	2.7%	2.6%	0.1 个百分点	2.9%	2.6%	0.3 百分点	2.9%	2.9%	0.0 百分点

资料来源：元大

图 3：中国铁建 - 季度与年度简明损益表 (合并)

(人民币百万元)	1Q2015A	2Q2015A	3Q2015F	4Q2015F	FY2015F	1Q2016F	2Q2016F	3Q2016F	4Q2016F	FY2016F
营业收入	117,076	145,818	150,192	190,680	603,767	114,408	145,016	145,016	200,224	604,663
销货成本	(108,011)	(133,652)	(137,877)	(174,144)	(553,684)	(105,549)	(132,886)	(133,125)	(182,546)	(554,105)
营业毛利	9,065	12,165	12,316	16,536	50,082	8,859	12,130	11,891	17,678	50,558
营业费用	4,882	6,624	6,759	9,153	(27,417)	4,656	6,443	6,381	9,411	(26,890)
营业利润	4,183	5,541	5,557	7,383	22,665	4,203	5,687	5,511	8,267	23,668
业外利益	(1,302)	(1,424)	(1,600)	(1,600)	(5,926)	(1,528)	(1,528)	(1,528)	(1,528)	(6,112)
税前净利润	2,881	4,117	3,957	5,783	16,739	2,675	4,159	3,983	6,739	17,556
少数股东权益	(92)	(172)	(146)	(213)	(622)	(98)	(153)	(147)	(248)	(646)
所得税费用	(613)	(791)	(791)	(1,157)	(3,352)	(535)	(832)	(797)	(1,348)	(3,511)
归属母公司税后净利润	2,177	3,154	3,020	4,414	12,764	2,041	3,174	3,039	5,143	13,398
每股收益(依加权稀释股数)(人民币)	0.17	0.24	0.23	0.34	0.98	0.15	0.23	0.22	0.37	0.98
加权平均股数	13,028	13,028	13,028	13,028	13,028	13,718	13,718	13,718	13,718	13,718
<b>获利能力分析</b>										
营业毛利率	7.7%	8.3%	8.2%	8.7%	8.3%	7.7%	8.4%	8.2%	8.8%	8.4%
营业利润率	3.6%	3.8%	3.7%	3.9%	3.8%	3.7%	3.9%	3.8%	4.1%	3.9%
税前净利润率	2.5%	2.8%	2.6%	3.0%	2.8%	2.3%	2.9%	2.7%	3.4%	2.9%
有效所得税率	21.3%	19.2%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
<b>季增率 (%)</b>										
营业收入	(35.1%)	24.5%	3.0%	27.0%	2.0%	(40.0%)	26.8%	0.0%	38.1%	0.1%
营业利润	(39.9%)	32.4%	0.3%	32.9%	12.4%	(43.1%)	35.3%	(3.1%)	50.0%	4.4%
税后净利润	(43.4%)	44.9%	(4.2%)	46.1%	12.5%	(53.8%)	55.5%	(4.2%)	69.2%	5.0%
每股收益	(46.39%)	44.86%	(4.24%)	46.15%	6.57%	(56.08%)	55.51%	(4.25%)	69.22%	(0.31%)

资料来源：公司资料、元大预估

注：标 A 为元大汇整之历史数据

## 股价估值

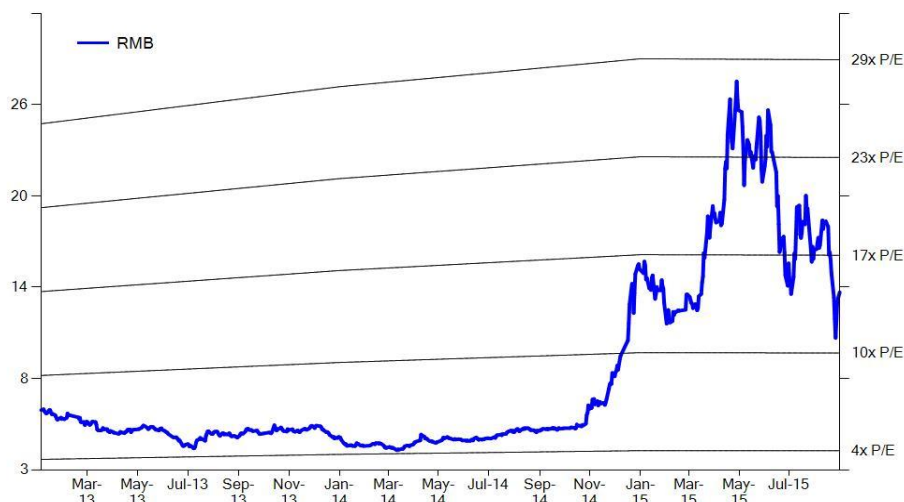
本中心维持“持有-超越同业”评级，目标价自人民币 29 元下调至 16 元，以反映更加保守看待市场氛围。

维持“持有-超越同业”评级，目标价下调至人民币 16 元

本中心维持“持有-超越同业”评级，目标价自人民币 29 元下调至 16 元，以反映更加保守看待市场氛围。我们采用市盈率估值，系因该方式常用于评估制造业。

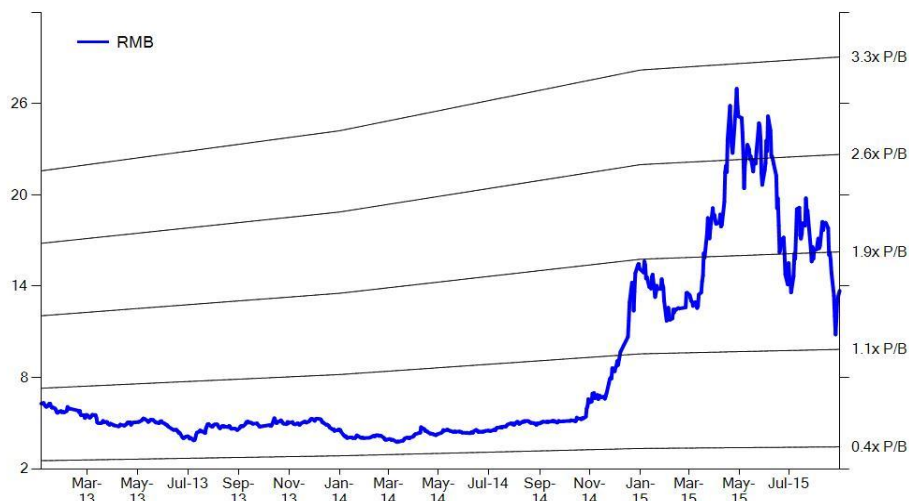
2016 年预估市盈率目标价(四舍五入)为人民币 16 元，系根据 16 倍市盈率目标倍数乘上 2016 年预估每股收益人民币 0.98 元推估。本中心的市盈率目标倍数由 30 倍调降至 16 倍。

图 4：中国铁建 - 12 个月预期市盈率区间图



资料来源：公司资料、元大

图 5：中国铁建 - 12 个月预期市净率区间图



资料来源：公司资料、元大

图 6: 中国铁建 - 同业估值比较表

公司	代码	评级	股价	市值 (百万美元)	市盈率 (倍)			每股收益增长率 (%)			市盈率对增长比 (倍)
					2014	2015F	2016F	2014	2015F	2016F	2015F
中国交建	601800 CH	持有-超越同业	RMB12.2	27,722	14.0	12.1	11.1	14.4%	15.3%	9.0%	1.4
中国中铁	601390 CH	持有-超越同业	RMB11.59	37,616	23.8	20.8	19.2	10.5%	14.3%	8.3%	3.8
中国铁建	601186 CH	持有-超越同业	RMB13.81	27,612	15.0	14.1	14.1	9.7%	6.6%	-0.3%	N.M
中国工程与营建承包商											
(上市 A 股)											
中国建筑	601668 CH	未评级	RMB6.13	28,813	8.2	6.8	5.8	11.9%	21.1%	16.4%	0.4
中国电建	601669 CH	未评级	RMB7.79	16,788	15.6	14.5	12.5	5.1%	7.9%	16.2%	0.9
中材国际*	600970 CH	未评级	RMB14.41	2,468	102.9	24.2	18.8	75.0%	325.7%	28.5%	0.8
中铁二局-A*	600528 CH	未评级	RMB12.63	2,888	65.2	N.A	N.A	-32.9%	N.A	N.A	N.A
中位值					15.6	14.0	13.5	10.5%	16.3%	12.6%	1.1
上市港股(Bloomberg 市场预估)											
中国交建	1800 HK	未评级	HK\$9.22	27,721	10.7	9.7	8.7	10.3%	10.7%	11.9%	0.8
中国中铁	390 HK	未评级	HK\$6.95	37,615	14.4	12.8	11.6	9.5%	12.9%	10.3%	1.2
中国铁建	1186 HK	未评级	HK\$10.16	27,611	11.0	10.3	9.6	9.5%	6.7%	8.1%	1.3
中国机械国际	1829 HK	未评级	HK\$5.74	3,055	11.3	10.3	8.5	8.5%	9.8%	20.5%	0.5
中国建筑国际	3311 HK	未评级	HK\$10.24	5,302	11.7	9.6	7.9	25.6%	22.0%	21.8%	0.4
中位数					11.7	9.6	7.9	9.5%	10.7%	11.9%	0.9
全球工程营建承包商											
Fluor Corp*	FLR US	未评级	US\$45.65	6,617	14.3	10.9	11.1	-21.2%	30.5%	-2.0%	N.M
Jacobs Engin Grp*	JEC US	未评级	US\$39.96	4,947	16.1	14.5	12.5	-23.2%	11.4%	15.5%	N.A
Chicago Bridge &*	CBI US	未评级	US\$43.75	4,656	8.8	7.5	7.5	17.7%	17.4%	-0.3%	N.M
Vinci Sa*	SGEF IX	未评级	€57.17	38,360	N.A	16.3	15.3	N.A	N.A	7.1%	2.3
Skanska Ab-B*	SKAB SS	未评级	SEK165.8	8,206	17.9	15.2	14.3	1.5%	17.6%	6.4%	2.4
Bilfinger Se*	GBF XE	未评级	€38.913	2,009	N.A	-6.0	18.4	N.A	N.M	N.M	N.A
中位数					17.8	10.9	14.3	-9.8%	17.5%	6.4%	2.3
区域工程营建承包商											
Hyundai Eng&Cons* Gs Engineering*	000720 KS	未评级	₩33200	3,125	8.8	7.9	6.5	-16.7%	12.1%	21.8%	0.4
Hyundai Developm* Samsung Engineer*	006360 KS	未评级	₩24350	1,461	-36.5	12.1	8.1	-96.0%	N.M	N.M	N.A
Daelim Indus Co*	012630 KS	未评级	₩59900	3,817	64.0	19.0	14.4	-133.0%	N.M	32.3%	0.6
Daewoo Eng & Con*	028050 KS	未评级	₩26400	893	17.8	17.3	9.2	-107.8%	N.M	88.1%	0.2
Samsung C&T Corp*	000210 KS	未评级	₩67300	1,980	-5.7	10.0	7.9	1715.7%	N.M	N.M	N.A
Obayashi Corp*	047040 KS	未评级	₩6370	2,238	25.0	12.0	9.0	-114.6%	N.M	34.4%	0.4
Shimizu Corp*	000830 KS	未评级	₩48100	6,352	26.4	20.3	17.4	11.8%	29.9%	16.6%	1.2
Kajima Corp*	1802 JP	未评级	¥1050	6,245	26.3	21.2	18.1	32.7%	23.7%	17.6%	1.2
	1803 JP	未评级	¥1187	7,715	27.9	20.6	18.0	135.6%	35.8%	14.2%	1.4
	1812 JP	未评级	¥682	5,944	46.8	23.4	18.5	-27.0%	99.6%	26.9%	0.9
中位数					25.0	14.7	9.0	-21.9%	29.9%	24.4%	0.7

资料来源: 公司资料、元大、Bloomberg

注: 所有每股收益数字均以当地货币为单位。

图 7：中国铁建 - 同业估值比较表 (续)

公司	代码	评级	股价	市值	净资产收益率(%)			股利收益率 (%)			市净率(x)		
				(百万美元)	2014	2015F	2016F	2013	2014	2015F	2014	2015F	2016F
中国交建	601800 CH	持有-超越同业	RMB12.2	27,722	11.9%	12.3%	12.1%	1.4%	1.6%	1.8%	1.7	1.5	1.3
中国中铁	601390 CH	持有-超越同业	RMB11.59	37,616	10.5%	10.1%	10.3%	0.7%	0.7%	0.7%	2.5	2.1	2.0
中国铁建	601186 CH	持有-超越同业	RMB13.81	27,612	12.5%	11.4%	10.9%	0.9%	1.1%	1.1%	1.9	1.6	1.5
中国工程与营建承包商													
(上市 A 股)													
中国建筑	601668 CH	未评级	RMB6.13	28,813	17.6%	17.0%	17.0%	2.3%	2.8%	3.1%	1.3	1.1	1.0
中国电建	601669 CH	未评级	RMB7.79	16,788	13.5%	15.1%	15.1%	1.8%	1.3%	2.2%	2.0	2.0	1.7
中材国际*	600970 CH	未评级	RMB14.41	2,468	3.4%	13.4%	15.5%	0.2%	0.3%	1.2%	3.5	3.0	2.6
中铁二局-A*	600528 CH	未评级	RMB12.63	2,888	4.7%	N.A	N.A	0.8%	0.5%	N.A	3.0	N.A	N.A
<b>中位值</b>					<b>0.1</b>	<b>12.8%</b>	<b>13.6%</b>	<b>0.9%</b>	<b>1.1%</b>	<b>1.5%</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>
上市港股(Bloomberg 市场预估)													
中国交建	1800 HK	未评级	HK\$9.22	27,721	13.2%	12.4%	12.6%	2.0%	1.9%	2.3%	1.3	1.2	1.0
中国中铁	390 HK	未评级	HK\$6.95	37,615	11.3%	11.3%	11.4%	0.9%	1.1%	1.3%	1.6	1.3	1.2
中国铁建	1186 HK	未评级	HK\$10.16	27,611	13.2%	12.7%	12.4%	1.3%	1.5%	1.5%	1.4	1.2	1.1
中国机械工程	1829 HK	未评级	HK\$5.74	3,055	16.9%	15.4%	16.5%	3.3%	3.5%	3.4%	1.8	1.6	1.5
中国建筑国际	3311 HK	未评级	HK\$10.24	5,302	19.3%	20.1%	21.0%	2.1%	2.5%	3.1%	2.1	1.8	1.5
<b>中位数</b>					<b>13.2%</b>	<b>12.7%</b>	<b>12.6%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.3%</b>	<b>1.6</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>
全球工程营建承包商													
Fluor Corp*	FLR US	未评级	US\$45.65	6,617	14.9%	19.0%	16.8%	1.4%	1.8%	1.8%	2.2	2.0	1.7
Jacobs Engin Grp*	JEC US	未评级	US\$39.96	4,947	7.6%	8.4%	7.4%	N.A	N.A	N.A	1.2	1.1	1.0
Chicago Bridge &*	CBI US	未评级	US\$43.75	4,656	21.4%	21.1%	16.8%	0.5%	0.6%	0.6%	1.7	1.4	1.2
Vinci Sa*	SGEF IX	未评级	€57.17	38,360	17.2%	12.9%	13.2%	N.A	N.A	3.1%	N.A	2.1	2.0
Skanska Ab-B*	SKAB SS	未评级	SEK165.8	8,206	18.1%	20.1%	19.8%	3.8%	4.1%	4.4%	3.2	2.9	2.7
Bilfinger Se*	GBF XE	未评级	€38.913	2,009	-3.5%	2.8%	6.6%	N.A	N.A	3.1%	N.A	1.1	1.0
<b>中位数</b>					<b>16.0%</b>	<b>16.0%</b>	<b>15.0%</b>	<b>1.4%</b>	<b>1.8%</b>	<b>3.1%</b>	<b>2.0</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>
区域工程营建承包商													
Hyundai Eng&Cons*	000720 KS	未评级	₩33200	3,125	8.1%	8.6%	9.5%	1.5%	1.5%	1.6%	0.7	0.6	0.6
Gs Engineering*	006360 KS	未评级	₩24350	1,461	-1.3%	4.1%	5.8%	0.0%	0.0%	0.7%	0.5	0.5	0.5
Hyundai Developm*	012630 KS	未评级	₩59900	3,817	3.2%	10.4%	12.3%	0.1%	0.5%	0.7%	2.0	1.9	1.7
Samsung Engineer*	028050 KS	未评级	₩26400	893	5.9%	6.4%	10.0%	0.0%	0.0%	2.1%	1.0	1.1	1.0
Daelim Indus Co*	000210 KS	未评级	₩67300	1,980	-9.2%	5.7%	6.9%	0.1%	0.1%	0.3%	0.6	0.6	0.5
Daewoo Eng & Con*	047040 KS	未评级	₩6370	2,238	4.0%	7.9%	9.9%	0.0%	0.0%	1.0%	1.0	0.9	0.8
Samsung C&T Corp*	000830 KS	未评级	₩48100	6,352	2.2%	3.0%	3.2%	1.0%	1.0%	1.0%	0.5	0.6	0.6
Obayashi Corp*	1802 JP	未评级	¥1050	6,245	6.2%	6.7%	7.5%	N.A	N.A	N.A	1.5	1.4	1.3
Shimizu Corp*	1803 JP	未评级	¥1187	7,715	7.9%	9.0%	9.2%	N.A	N.A	N.A	2.0	1.8	1.7
Kajima Corp*	1812 JP	未评级	¥682	5,944	3.8%	6.5%	8.0%	N.A	N.A	N.A	1.6	1.6	1.5
<b>中位数</b>					<b>3.9%</b>	<b>6.6%</b>	<b>8.6%</b>	<b>0.1%</b>	<b>0.1%</b>	<b>1.0%</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>

资料来源：公司资料、元大、Bloomberg

**资产负债表**

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
现金与短期投资	93,557	98,198	122,428	138,186	136,473
存货	201,637	225,958	204,863	205,019	237,330
应收帐款及票据	91,264	118,312	93,282	90,699	100,422
其他流动资产	84,603	75,610	96,603	90,699	97,183
<b>流动资产</b>	<b>471,061</b>	<b>518,078</b>	<b>517,176</b>	<b>524,603</b>	<b>571,408</b>
长期投资	5,898	7,288	7,557	7,837	8,117
固定资产	42,119	43,161	51,622	58,150	62,746
什项资产	33,940	48,478	48,478	48,478	48,478
<b>其他资产</b>	<b>81,957</b>	<b>98,926</b>	<b>107,657</b>	<b>114,465</b>	<b>119,342</b>
<b>资产总额</b>	<b>553,019</b>	<b>617,004</b>	<b>624,833</b>	<b>639,069</b>	<b>690,750</b>
应付帐款及票据	200,616	226,745	204,863	210,560	237,330
短期借款	59,400	73,332	73,332	73,332	73,332
什项负债	130,890	128,084	137,087	134,451	147,174
<b>流动负债</b>	<b>390,906</b>	<b>428,161</b>	<b>415,283</b>	<b>418,344</b>	<b>457,837</b>
长期借款	71,685	78,791	78,791	78,791	78,791
其他负债及准备	6,603	7,160	7,017	6,877	6,739
<b>长期负债</b>	<b>78,288</b>	<b>85,952</b>	<b>85,808</b>	<b>85,668</b>	<b>85,530</b>
<b>负债总额</b>	<b>469,194</b>	<b>514,113</b>	<b>501,091</b>	<b>504,012</b>	<b>543,368</b>
股本	12,338	12,338	13,718	13,718	13,718
资本公积	33,574	33,885	42,441	42,441	42,441
保留盈余	34,724	44,464	55,378	66,693	79,019
什项权益	351	250	250	250	250
<b>归属母公司之权益</b>	<b>80,987</b>	<b>90,936</b>	<b>111,786</b>	<b>123,101</b>	<b>135,427</b>
<b>少数股权</b>	<b>2,838</b>	<b>11,956</b>	<b>11,956</b>	<b>11,956</b>	<b>11,956</b>
<b>股东权益总额</b>	<b>83,825</b>	<b>102,891</b>	<b>123,741</b>	<b>135,057</b>	<b>147,382</b>

资料来源：公司资料、元大

**现金流量表**

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
本期净利润	10,439	11,572	13,386	14,045	15,211
折旧及摊提	9,906	10,607	12,539	14,471	16,404
本期营运资金变动	(34,264)	(18,966)	24,243	8,124	(15,264)
其他营业资产	4,605	3,370	11,677	26,952	29,874
<b>营运活动之现金流量</b>	<b>(9,314)</b>	<b>6,583</b>	<b>61,846</b>	<b>63,592</b>	<b>46,225</b>
资本支出	(17,645)	(21,287)	(21,000)	(21,000)	(21,000)
本期长期投资变动	(815)	(1,047)	0	0	0
其他资产变动	(1,536)	5,829	0	0	0
<b>投资活动之现金流量</b>	<b>(19,997)</b>	<b>(16,505)</b>	<b>(21,000)</b>	<b>(21,000)</b>	<b>(21,000)</b>
股本变动	1,506	0	9,936	0	0
本期负债变动	9,713	(13,631)	0	0	0
其他调整数	(12,253)	(23,348)	(25,202)	(25,434)	(25,538)
<b>融资活动之现金流量</b>	<b>(1,034)</b>	<b>(27,865)</b>	<b>(15,266)</b>	<b>(25,434)</b>	<b>(25,538)</b>
<b>本期产生现金流量</b>	<b>(30,633)</b>	<b>(37,821)</b>	<b>25,579</b>	<b>17,158</b>	<b>(313)</b>
<b>自由现金流量</b>	<b>(26,959)</b>	<b>(14,705)</b>	<b>40,846</b>	<b>42,592</b>	<b>25,225</b>

资料来源：公司资料、元大

**损益表**

年初至 12 月 (RMB 百万元)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
<b>营业收入</b>	<b>586,790</b>	<b>591,968</b>	<b>603,767</b>	<b>604,663</b>	<b>647,886</b>
销货成本	(544,075)	(545,709)	(553,684)	(554,105)	(593,326)
<b>营业毛利</b>	<b>42,714</b>	<b>46,259</b>	<b>50,082</b>	<b>50,558</b>	<b>54,561</b>
营业费用	(25,229)	(26,097)	(27,417)	(26,890)	(29,435)
<b>营业利润</b>	<b>17,485</b>	<b>20,162</b>	<b>22,665</b>	<b>23,668</b>	<b>25,126</b>
利息收入	2,809	2,861	2,914	3,000	3,000
利息费用	(6,062)	(6,691)	(8,063)	(8,000)	(8,000)
利息收入净额	(3,252)	(3,830)	(5,149)	(5,000)	(5,000)
投资利益(损失)净额	(1,453)	(1,500)	(1,080)	(1,120)	(1,120)
其他业外收入(支出)净额	260	120	303	8	8
非常项目净额	0	0	0	0	0
税前净利润	13,040	14,952	16,739	17,556	19,014
所得税费用	(2,600)	(3,381)	(3,352)	(3,511)	(3,803)
少数股权净利	(95)	(228)	(622)	(646)	(700)
归属母公司之净利	10,345	11,343	12,764	13,398	14,511
税前息前折旧摊销前净利	27,391	30,769	35,204	38,139	41,530
每股收益 (RMB)	0.84	0.92	0.98	0.98	1.06
每股收益 - 调整员工分 红 (RMB)	0.84	0.92	0.98	0.98	1.06

资料来源：公司资料、元大

**主要财务报表分析**

年初至 12 月	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
<b>年成长率 (%)</b>					
营业收入	21.2	0.9	2.0	0.1	7.1
营业利润	20.6	15.3	12.4	4.4	6.2
税前息前折旧摊销前净	13.2	12.3	14.4	8.3	8.9
税后净利润	19.9	9.7	12.5	5.0	8.3
每股收益	19.88	9.65	6.57	(0.31)	8.31
<b>获利能力分析 (%)</b>					
营业毛利率	7.3	7.8	8.3	8.4	8.4
营业利润率	3.0	3.4	3.8	3.9	3.9
税前息前 折旧摊销前净利率	4.7	5.2	5.8	6.3	6.4
税后净利率	1.8	1.9	2.1	2.2	2.2
资产报酬率	2.0	2.0	2.2	2.2	2.3
净资产收益率	12.8	12.5	11.4	10.9	10.7
<b>稳定/偿债能力分析</b>					
负债权益比 (%)	156.4	147.8	122.9	112.6	103.2
净现金(负债)权益比(%)	(44.8)	(52.4)	(24.0)	(10.3)	(10.6)
利息保障倍数 (倍)	3.2	3.2	3.1	3.2	3.4
利息及短期债	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
现金流量对利息 保障倍数 (倍)	N.A.	1.0	7.7	7.9	5.8
现金流量对利息及短期 债保障倍数(倍)	N.A.	0.1	0.8	0.8	0.6
流动比率 (倍)	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2
速动比率 (倍)	0.7	0.7	0.8	0.8	0.7
净负债 (RMB 百万元)	37,528	53,926	29,696	13,938	15,651
每股净值 (RMB)	6.56	7.37	8.58	8.97	9.87
<b>评价指标 (倍)</b>					
市盈率	16.5	15.0	14.1	14.1	13.1
股价自由现金流量比	(6.3)	(11.6)	4.4	4.4	7.5
市净率	2.1	1.9	1.6	1.5	1.4
股价税前息前折旧摊销 前净利比	6.2	5.5	5.1	5.0	4.6
股价营收比	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

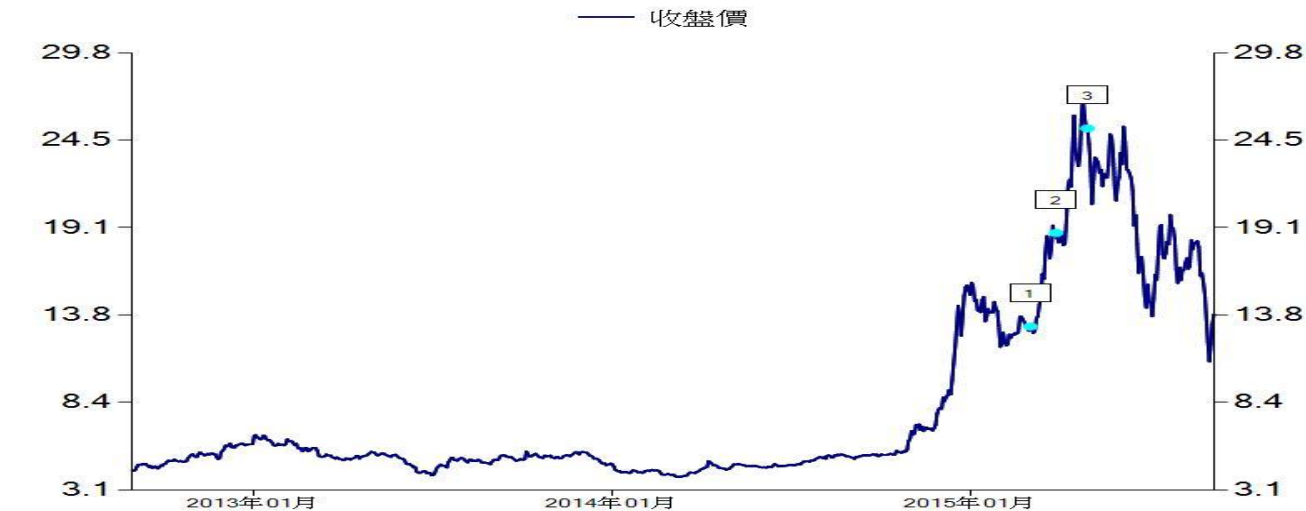
资料来源：公司资料、元大

## 附录 A: 重要披露事项

### 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容之分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

### 中国铁建 (601186 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2015/03/09	12.80	16.00	16.00	买入	吴 靛芙
2	2015/04/01	18.59	17.00	17.00	持有-超越同业	吴 靛芙
3	2015/05/04	25.27	29.00	29.00	持有-超越同业	吴 靛芙

资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

### 目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	179	43%
持有-超越同业	108	26%
持有-落后同业	58	14%
卖出	12	3%
评估中	55	13%
限制评级	5	1%
总计:	417	100%

资料来源: 元大

### 投资评级说明

**买入:** 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

**持有-超越同业:** 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**持有-落后同业:** 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

**卖出:** 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

**评估中:** 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

**限制评级:** 为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注: 元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。



## 总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大证券(香港)有限公司发布。元大证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名  
元大证券投资顾问股份有限公司  
台湾台北市 104 南京东路三段  
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大证券(香港)有限公司：

致：研究部  
元大证券(香港)有限公司  
香港夏慤道 18 号  
海富中心 1 座 23 楼