中国铁建（601186）

大举发行公司债，盈利能力将大幅提升

投资评级：买入（首次）

2016 年 7 月 4 日

证券分析师　　黄海方
执业资格证书号码：S0600511010016
0512-62938653
huanghf@dwzq.com.cn

投资要点

■ **公司是中国乃至全球最具实力、最具规模的特大型综合建设集团之一。**公司业务涵盖工程承包、勘察设计咨询、工业制造、房地产开发、物流与物资贸易等，具有科研、规划、勘察、设计、施工、监理、维护、运营和投融资等完善的行业产业链。公司连续入选美国《工程新闻记录》(ENR）杂志“全球 250 家最大承包商”，2015 年排名第 3 位；连续入选《财富》杂志“世界 500 强”，2015 年排名第 79 位；连续入选“中国企业 500 强”，2015 年排名第 13 位。2015 年公司收入为 6005 亿元，同增 1.22%，归母净利润为 126.45 亿元，同增 7.76%。过去五年，公司收入复合增长率为 5%，净利润复合增长率为 24.4%。

■ **公司累计获得多个奖项。**公司在工程承包、勘察设计咨询等领域获得了 593 项国家级奖项。其中，国家科技进步奖 68 项，国家勘察设计“四优”奖 112 项，詹天佑土木工程大奖 72 项，国家优质工程奖 237 项，中国建筑工程鲁班奖 104 项。累计拥有专利 5,125 项、获国家级工法 292 项。

■ **近期主要看点之一：公司各项订单饱满，上半年 PPP 项目订单明显增多，已公告 504 亿元。**2015 年新签订单 9488 亿元，同比增长 14.62%，为 2015 年收入的 158%。其中海外新签合同 862 亿元占新签合同 9.09%。截至 2015 年末，未完合同额合计达 18,085.284 亿元，同比增长 2.58%。其中，海外业务未完合同额 3,582.435 亿元，占未完合同总额的 19.81%。近期公司公告的 PPP 项目较多，上半年累计公告 PPP 项目 504 亿元。此外，根据公司 3 月 9 日公告，公司还将积极参与：1）呼和浩特轨交 2 号线 PPP 项目投标；2）将与新加坡 SMRT corporation Limited、SMRT International Private Limited 联合体参与福州轨交 2 号线机电 PPP 项目投标。

■ **近期主要看点之二：公司债一期 80 亿元顺利发行完毕，有效降低利率资本化的程度，提升毛利率。**公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 150 亿元的可续期公司债券，采用分期发行方式。公司最终发行规模为 80 亿元，最终首个周期的票面利率为 3.53%，初始基准利率为 2.69%，初始利差为 0.84%。此外，公司最新主体信用及债券信用为 AAA，好于行业平均水平。

■ **盈利预测与投资评级：**公司发行公司债后，债券利率低于实际银行贷款利率，虽然财务报表反映的利率不高，那是因为一部分做了资本化处理进入销售成本，公司债的顺利发行将有效提升毛利率，同时公司去年资产减值损失计提较多，所以今年将体现大幅改善。我们预计 2016-18 年收入分别为 6455、6765、7263 亿元，实现 EPS 分别为 1.18、1.27 和 1.34 元，对应 PE 8、8、7 倍。估值优势明显，业绩拐点确立，给予“买入”评级

■ **风险提示：**或有订单执行消化低于预期情况。

公司股价走势

市场数据

收盘价（元）		9.86
一年最低价/最高价	9.18 /	20.30
市净率		0.00
流通A股市值(百万元)		101175.9

基础数据

每股净资产（元）	8.46
资产负债率（%）	81.0
总股本（百万股）	13579.54
流通A股（百万股）	10261.25

相关研究

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表 12016 上半年公司公告的大订单汇总（单位：亿元）

公告日期	项目名称	金额(亿元)	联合体其他单位
1 月 4 日	福州火车北站南广场综合改造项目 PPP 投资合作人招标项目	20.88	
1 月 6	新建梅州至潮汕铁路站前工程 MSSG-2 标段施工总价承包	30.26	
1 月 14 日	成都天府新区投资集团有限公司的益州大道南二段（武汉路—南宁路段）、广州路西段（二期）第一立项段（益州大道南二段与广州路西段立交节点）2 个融资建设项目。	15.72	
1 月 15 日	遵义市高铁新城建设项目投资+EPC 总承包合同	60.00	
1 月 21 日	徐州市城市轨道交通 2 号线一期工程 PPP 项目	169.79	
4 月 22 日	成都市 IT 大道现代有轨电车工程及市政改造工程项目	37.01	
4 月 22 日	陕西省西咸新区沣东新城斗门集中安置小区地块一投资人招标采购项目	23.20	
4 月 25 日	成都经济区环线高速公路蒲江至都江堰段、成都新机场高速公路项目	355.59	中国中铁
4 月 30 日	济南至青岛高速公路改扩建工程项目主体工程施工第一标段（JQSG-1）	34.04	山东路之峰有限公司
5 月 6 日	厦门翔安新机场片区地下综合管廊 PPP 项目	14.77	
5 月 25	宁夏石嘴山至固原城际铁路 PPP 项目	136.15	
6 月 30	乌鲁木齐市轨道交通 2 号线一期 PPP 项目	162.00	北京市基础设施投资有限公司、北京市轨道交通建设管理有限公司
	合计	1059.41	

资料来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

财务预测表

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	**575248.2**	**657998.5**	**692476.0**	**742457.7**
现金	121934.0	130000.0	140000.0	150000.0
应收款项	170702.1	194529.6	203887.1	218903.5
存货	245591.1	288694.6	302262.2	324736.0
其他	37021.0	44774.2	46326.7	48818.1
非流动资产	**120848.1**	**145443.9**	**162143.7**	**172513.4**
长期股权投资	4157.8	4157.8	4157.8	4157.8
固定资产	45004.1	70795.4	88690.7	100256.0
无形资产	35865.2	34669.6	33474.1	32278.6
其他	35821.1	35821.1	35821.1	35821.1
资产总计	**696096.3**	**803442.4**	**854619.7**	**914971.1**
流动负债	**483879.2**	**571782.7**	**613852.2**	**664556.7**
短期借款	75805.1	108028.5	128445.1	143064.6
应付账款	252255.4	296497.2	310431.4	333512.7
其他	155818.8	167257.1	174975.7	187979.5
非流动负债	**83398.0**	**94398.0**	**94398.0**	**94398.0**
长期借款	47398.4	47398.4	47398.4	47398.4
其他	35999.6	46999.6	46999.6	46999.6
负债总计	**567277.2**	**666180.7**	**708250.2**	**758954.7**
少数股东权益	17154.2	17618.5	18119.4	18650.0
归属母公司股东权益	111665.0	119643.1	128250.1	137366.4
负债和股东权益总计	**696096.3**	**803442.4**	**854619.7**	**914971.1**

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**600538.7**	**645484.7**	**676534.6**	**726361.8**
营业成本	531756.3	569586.7	596355.1	640695.4
营业税金及附加	18016.5	19364.5	20296.0	21790.9
营业费用	3703.7	4518.4	4194.5	4503.4
管理费用	23124.7	26369.4	27580.4	29523.6
财务费用	4385.0	3493.9	4250.5	4608.5
投资净收益	359.5	300.0	300.0	300.0
其他	-3303.0	-1304.5	-1304.5	-1304.5
营业利润	**16609.0**	**21147.3**	**22853.6**	**24235.5**
营业外净收支	504.0	500.0	500.0	500.0
利润总额	**17113.0**	**21647.3**	**23353.6**	**24735.5**
所得税费用	3738.6	4762.4	5137.8	5441.8
少数股东损益	729.0	928.7	1001.9	1061.2
归属母公司净利润	**12645.5**	**15956.2**	**17214.0**	**18232.5**
EBIT	24226.7	26841.2	29304.1	31044.0
EBITDA	35343.5	33579.3	38176.3	42093.4

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	50375.1	3455.4	26262.4	28416.0
投资活动现金流	-24336.3	-30634.7	-28072.0	-23919.2
筹资活动现金流	-2446.7	35245.3	11809.6	5503.2
现金净增加额	23713.0	8066.0	10000.0	10000.0
折旧和摊销	11116.9	6738.1	8872.2	11049.5
资本开支	-9853.3	-30269.3	-28072.0	-23919.2
营运资本变动	14858.7	-22203.3	-2824.7	-3896.5
企业自由现金流	39622.1	-24798.3	832.7	7448.0

重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益(元)	0.93	1.18	1.27	1.34
每股净资产(元)	8.22	8.81	9.44	10.12
发行在外股份(百万股)	13579.5	13579.5	13579.5	13579.5
ROIC(%)	7.5%	7.2%	6.9%	6.7%
ROE(%)	11.3%	13.3%	13.4%	13.3%
毛利率(%)	11.5%	11.8%	11.9%	11.8%
EBIT Margin(%)	4.0%	4.2%	4.3%	4.3%
销售净利率(%)	2.1%	2.5%	2.5%	2.5%
资产负债率(%)	81.5%	82.9%	82.9%	82.9%
收入增长率(%)	1.4%	7.5%	4.8%	7.4%
净利润增长率(%)	11.5%	26.2%	7.9%	5.9%
P/E	10.80	8.56	7.94	7.49
P/B	1.22	1.14	1.07	0.99
EV/EBITDA	19.92	23.91	22.13	21.28

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： http://www.dwzq.com.cn