

中国铁建 (601186. SH)

新签订单增速创六年新高,

估值洼地有望逐步修复

评级: **买入**

前次:

目标价 (元):

15.6

分析师

分析师

夏天

杨涛

S0740517010001

S0740516080005

021-20315190

021-20315167

xiatian@r.qlzq.com.cn

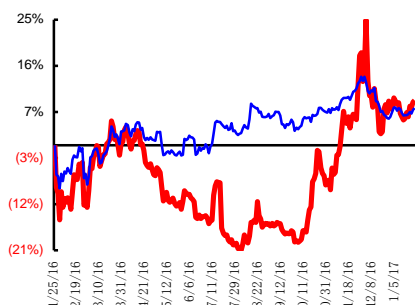
yangtao@r.qlzq.com.cn

2017年01月23日

基本状况

总股本(百万股)	13,580
流通股本(百万股)	13,580
市价(元)	12.15
市值(百万元)	164,991
流通市值(百万元)	164,991

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	591,968.4	600,538.7	650,827.4	706,581.8	760,950.3
营业收入增速	0.88%	1.45%	8.37%	8.57%	7.69%
归属于母公司的净利润	11,343.3	12,645.5	14,459.7	16,209.7	17,689.2
净利润增长率	9.65%	11.48%	14.35%	12.10%	9.13%
摊薄每股收益 (元)	0.84	0.93	1.06	1.19	1.30
前次预测每股收益 (元)					
市场预测每股收益 (元)					
市盈率 (倍)	14.55	13.05	11.41	10.18	9.33
PEG	1.21	1.32	0.99	0.85	0.94
每股净资产 (元)	6.70	8.22	8.81	9.89	11.01
每股现金流量	0.53	3.71	2.40	0.31	3.98
净资产收益率	12.47%	11.32%	12.09%	12.07%	11.84%
市净率	1.81	1.48	1.38	1.23	1.10
总股本 (百万股)	12,337.	13,579.	13,579.	13,579.	13,579.

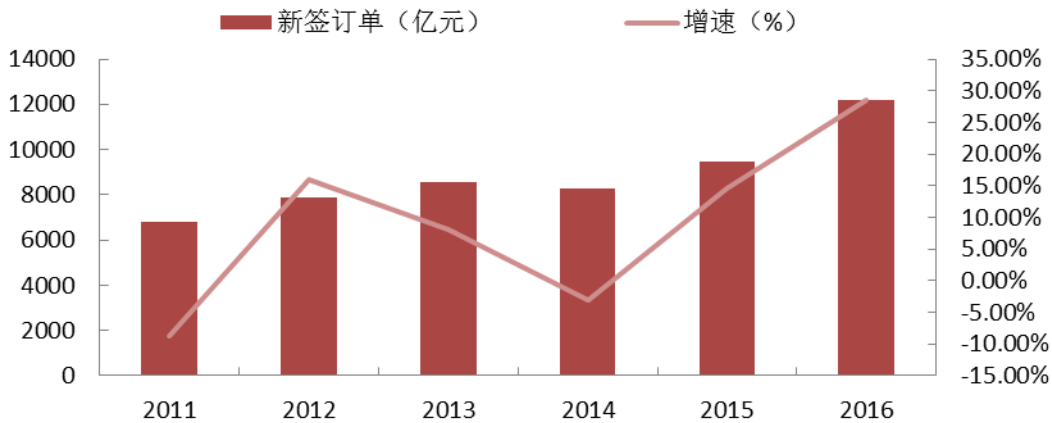
备注: 市场预测取 聚源一致预期

投资要点

- 新签订单逐季加速, 增速达近六年新高。**公司公告 2016 年新签合同总额 12191 亿元, 同比增长 28.49%, 增速达到六年来最高。分季度来看, Q1、Q2、Q3、Q4 单季新签合同分别同比增长 15.5%、20.7%、32.4%、37.7%, 逐季递增, 主要受益于基建稳增长及 PPP 项目加快落地。分板块来看工程承包合同同比增长 31.2%, 其中铁路/公路/其他同比增长-11.5%/42.7%/64.2%。公路和其他 (主要是市政、轨交等) 为订单增长的主要驱动因素。非工程承包板块中勘察设计/工业制造/房地产/物流与物资贸易/其他分别增长 10.3%/21.5%/35.1%/-12.8%/435.5%。截至 2016 年 9 月底在执行未完工订单为 18458 亿元, 是 2015 年收入的 3 倍, 保障未来持续稳健增长。
- 一带一路叠加国内基建 PPP, 央企基建龙头显著受益。**当前一带一路战略预期显著提升, 叠加国内基建 PPP 发力, 行业整体有望保持向好趋势, 作为央企基建龙头公司有望显著受益。截止至目前公告新签 PPP 订单累计超 2000 亿元, 在建筑央企中保持领先地位, 凭借央企雄厚实力, 后续有望不断斩获 PPP 订单, 从而优化整体业务结构, 提升盈利能力。公司在手海外订单 3745 亿, 占未完成合同总量的 20%, 是 2015 年海外收入的 13 倍, 海外业务具备高成长潜力。
- 公司估值显著低于同业可比公司, 估值洼地有望逐步修复。**公司目前估值不仅低于可比同业公司中国中铁, 也低于其他建筑央企 PE 平均 14 倍的水平。从历史估值来看, 2010-2014 年, 中国铁建与中国中铁的市盈率比值平均约为 1; 而 2015 年至今两公司市盈率比值平均仅有 0.7, 偏离历史均值较远。两公司同为央企背景, 业务结构相似, 收入利润体量相当, 盈利能力与成长性也无显著差异, 而当前中国中铁 2017 年 PE 为 13 倍, 中国铁建仅有 10 倍, 两者之间的估值差有望逐步修复。

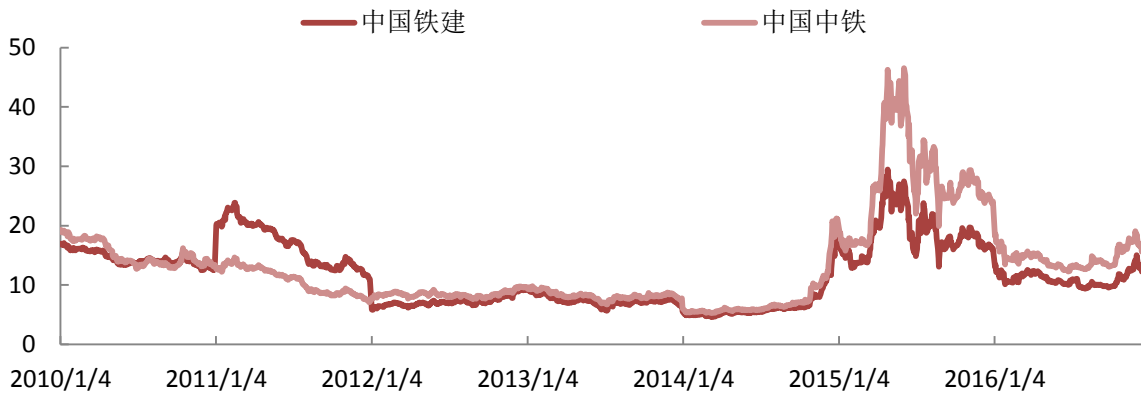
- **投资建议：**我们预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 1.06/1.19/1.30 元，当前股价对应 PE 为 11/10/9 倍，给予目标价 15.6（对应 2017 年 13 倍 PE），买入评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险，海外经营风险。

图表 1：公司近年来新签订单及增速



来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2：中国中铁与中国铁建历史 PE (TTM)



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 3：建筑央企估值表

股票简称	股价	EPS		PE		PB
		2016E	2017E	2016E	2017E	
中国交建	16.03	1.08	1.19	15	13	1.83
中国化学	7.00	0.46	0.52	15	13	1.27
中国建筑	8.83	1.08	1.18	8.2	7.5	1.55
中国中冶	5.09	0.28	0.33	18	16	1.54
中国电建	7.10	0.37	0.41	19	17	1.69
葛洲坝	9.81	0.72	0.94	14	10	1.20
中国中铁	8.86	0.6	0.69	15	13	1.47
中国铁建	12.15	1.06	1.19	11	10	1.31

来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4：公司财务数据预测

利润表	2014	2015	2016E	2017E	2018E	财务指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	591,968.5	600,538.7	650,827.5	706,581.9	760,950.4	成长性					
减: 营业成本	527,729.8	531,756.3	589,800.7	640,325.7	690,843.7	营业收入增长率	0.9%	1.4%	8.4%	8.6%	7.7%
营业税费	17,979.3	18,016.5	6,508.3	5,652.7	4,565.7	营业利润增长率	17.1%	15.5%	12.8%	12.8%	9.4%
销售费用	3,251.6	3,703.7	3,457.3	3,997.4	4,346.7	净利润增长率	9.7%	11.5%	14.3%	12.1%	9.1%
管理费用	22,845.2	22,835.6	26,033.1	28,263.3	30,438.0	EBITDA增长率	12.9%	9.7%	6.2%	12.8%	9.1%
财务费用	4,289.7	4,385.0	4,083.3	4,767.0	4,986.9	EBIT增长率	16.5%	12.4%	8.7%	13.5%	8.5%
资产减值损失	1,583.4	3,564.6	2,400.0	2,700.0	2,888.2	NOPLAT增长率	12.6%	13.6%	4.3%	13.5%	8.5%
加: 公允价值变动收益	8.3	-27.5	-67.8	9.1	16.5	投资资本增长率	42.9%	0.6%	1.0%	17.7%	-19.7%
投资和汇兑收益	83.0	359.5	250.0	230.8	200.0	净资产增长率	22.7%	25.2%	6.2%	10.8%	10.0%
营业利润	14,380.6	16,609.0	18,726.9	21,115.8	23,097.6	利润率					
加: 营业外净收支	571.9	504.0	610.7	562.2	559.0	毛利率	10.9%	11.5%	9.4%	9.4%	9.2%
利润总额	14,952.4	17,113.0	19,337.7	21,678.0	23,656.6	营业利润率	2.4%	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%
减: 所得税	3,380.9	3,738.6	4,834.4	5,419.5	5,914.2	净利润率	1.9%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%
净利润	11,343.3	12,645.5	14,459.7	16,209.7	17,689.2	EBITDA/营业收入	4.9%	5.3%	5.2%	5.4%	5.5%
资产负债表	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EBIT/营业收入	3.2%	3.5%	3.5%	3.7%	3.7%
货币资金	98,087.8	121,934.0	130,165.5	141,316.4	152,190.1	运营效率					
交易性金融资产	110.2	218.4	150.6	159.7	176.3	固定资产周转天数	25	25	20	14	9
应收账款	149,951.0	168,208.4	127,084.2	211,478.8	159,526.3	流动营业资本周转天数	24	26	19	25	25
应收票据	2,897.5	2,493.6	3,918.2	3,048.5	4,228.4	流动资产周转天数	301	328	310	318	320
预付账款	27,620.3	23,194.4	42,644.6	25,906.0	46,458.7	应收账款周转天数	82	95	82	86	88
存货	225,958.1	245,591.1	227,119.9	306,166.0	274,393.3	存货周转天数	130	141	131	136	137
其他流动资产	13,452.8	13,608.2	16,051.4	14,370.8	14,676.8	总资产周转天数	356	394	376	376	371
可供出售金融资产	3,812.4	6,546.4	3,527.0	4,628.6	4,900.7	投资资本周转天数	58	68	63	63	57
持有至到期投资	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	投资回报率					
长期股权投资	3,473.9	4,157.8	4,157.8	4,157.8	4,157.8	ROE	12.5%	11.3%	12.1%	12.1%	11.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROA	1.9%	1.9%	2.2%	2.0%	2.4%
固定资产	41,550.5	41,820.7	31,028.0	23,936.7	15,546.6	ROIC	18.3%	14.6%	15.1%	17.0%	15.6%
在建工程	2,817.0	3,183.4	3,183.4	3,183.4	3,183.4	费用率					
无形资产	19,454.4	35,865.2	47,661.7	47,158.2	46,654.7	销售费用率	0.5%	0.6%	0.5%	0.6%	0.6%
其他非流动资产	27,816.7	29,273.4	26,422.6	27,749.7	27,711.0	管理费用率	3.9%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%
资产总额	617,004.0	696,096.3	663,116.1	813,262.0	753,805.3	财务费用率	0.7%	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%
短期债务	44,811.0	43,370.9	64,260.2	66,867.7	73,437.8	三费/营业收入	5.1%	5.1%	5.2%	5.2%	5.2%
应付账款	245,348.2	271,410.4	245,504.7	336,235.0	298,587.1	偿债能力					
应付票据	21,356.1	26,279.1	24,510.3	30,858.9	29,512.6	资产负债率	83.3%	81.5%	79.4%	81.4%	77.9%
其他流动负债	116,645.8	142,818.8	121,830.7	146,974.1	142,049.7	负债权益比	499.7%	440.4%	384.6%	436.5%	352.1%
长期借款	53,098.7	47,398.4	35,064.5	46,095.4	8,216.1	流动比率	1.21	1.19	1.20	1.21	1.20
其他非流动负债	32,852.8	35,999.6	35,114.6	34,655.7	35,256.6	速动比率	0.68	0.68	0.70	0.68	0.69
负债总额	514,112.8	567,277.2	526,285.1	661,686.8	587,059.8	利息保障倍数	4.35	4.79	5.59	5.43	5.63
少数股东权益	11,955.5	17,154.2	17,195.5	17,243.5	17,295.5	分红指标					
股本	12,337.5	13,579.5	13,579.5	13,579.5	13,579.5	DPS(元)	0.14	0.15	0.17	0.19	0.21
留存收益	78,348.6	96,925.7	106,055.9	120,752.2	135,870.5	分红比率	16.3%	16.1%	16.0%	16.1%	16.1%
股东权益	102,891.2	128,819.2	136,831.0	151,575.2	166,745.5	股息收益率	1.1%	1.2%	1.4%	1.6%	1.7%
现金流量表	2014	2015	2016E	2017E	2018E	业绩和估值指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	11,571.6	13,374.4	14,459.7	16,209.7	17,689.2	EPS(元)	0.84	0.93	1.06	1.19	1.30
加: 折旧和摊销	10,606.9	11,116.9	11,296.1	12,594.9	13,893.6	BVPS(元)	6.70	8.22	8.81	9.89	11.01
资产减值准备	1,583.4	3,564.6	-	-	-	PE(X)	14.5	13.0	11.4	10.2	9.3
公允价值变动损失	-8.3	27.5	-67.8	9.1	16.5	PB(X)	1.8	1.5	1.4	1.2	1.1
财务费用	3,738.5	3,732.2	4,083.3	4,767.0	4,986.9	P/FCF	-97.5	11.7	14.0	12.5	11.9
投资收益	-83.0	-359.5	-250.0	-230.8	-200.0	P/S	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
少数股东损益	228.3	729.0	43.5	48.8	53.2	EV/EBITDA	7.2	5.8	4.7	4.3	2.9
营运资金的变动	-24,085.7	23,198.5	2,973.0	-29,194.1	17,595.9	CAGR(%)	12.0%	9.9%	11.6%	12.0%	9.9%
经营活动产生现金	6,582.5	50,375.1	32,537.9	4,204.5	54,035.3	PEG	1.2	1.3	1.0	0.8	0.9
投资活动产生现金	-16,505.0	-24,336.3	-11,972.5	-4,084.5	-5,282.3	ROIC/WACC	1.9	1.5	1.6	1.8	1.6
融资活动产生现金	14,622.0	-2,446.7	-12,333.9	11,030.9	-37,879.4	REP	1.0	1.1	0.9	0.7	0.7

来源: Wind, 中泰证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。