

中国铁建 (601186)

证券研究报告

2017年04月14日

Q1 新签合同维持高速增长，基建央企龙头继续腾飞

事件:

公司4月13日发布Q1主要经营数据公告，17年Q1公司新签工程承包项目个数647个，新签合同额为2181.6亿，同增47.3%。其中公路项目新签项目个数为95个，新签合同额为603.8亿，同增75.6%。非工程承包类业务营收增长持续强势，其中勘察设计咨询/房地产开发新签项目合同额分别为58.4/127.2亿，同增为71.7%/73.9%。

Q1 新签合同额大幅增长，业绩保障进一步加强

公司Q1新签合同总额为2617亿，同增46.0%，主因基建业务稳增长、PPP与一带一路持续推进等因素。同时非工程承包类业务营收延续16年增长态势，公司积极推进房地产开发业务，Q1规划总建筑面积同增162.1%，开工面积同增99.4%；勘察设计咨询的大幅同比增长有一定的低基数因素。截止到17年4月14日，公司17年共公告9个中标项目，其中3个为PPP项目，合计金额834.9亿。而公司16年年底在手订单已经高达19778亿，为16年营收的3.1倍，叠加Q1新签合同额强势延续，业绩保障进一步加强。

行业集中度逐渐上升，基建央企龙头迎来发展机遇，

我们在近期行业报告中多次强调国有建筑公司的“通道意义”，即随着PPP模式以及一带一路战略的推进，与国有建筑龙头企业的合作将是社会资本分享PPP与一带一路红利的占优选择，而国有建筑龙头企业在承接PPP以及海外项目的天然优势下，行业集中度逐步提升，将进一步提升企业的估值，其中国改是另一个重要催化因素。在主逻辑框架下，中国铁建16年年报以及Q1新签合同额的大幅增长在一定程度上符合市场预期。

“PPP+一带一路”持续发酵，雄安新区与高铁海外首单传递积极信号

公司作为央企龙头企业，在PPP与一带一路的推进中，承接订单优势较大。近期雄安新区的设立有望给公司基建项目提供新增量，公司在承接雄安新区的大型城轨、公路建设等项目上具有一定的优势地位。另外，4月6日，雅万高铁项目合同的签署标志着中国高铁海外首单的落地，为高铁输出以及一带一路交建项目在国外的推广提供宝贵经验，对公司海外项目的推进传递积极信号。综合来看，在PPP与一带一路的催化下，公司工程承包业务增速有望维持高位，且公司非工程业务增长显著，为主营业务形成一定程度的“护城河”效应。基于公司业务的高增长预期，以及存量项目业绩的逐步释放，我们维持公司“买入”评级。预计公司17-19年EPS分别为1.15/1.27/1.39；PE值分别为12/11/10倍。

风险提示: PPP项目推进不达预期，海外项目存在政治、汇率变动等风险

投资评级

行业	建筑装饰/基础建设
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	13.90元
目标价格	15.59元
上次目标价	15.59元

基本数据

A股总股本(百万股)	11,503.25
流通A股股本(百万股)	11,503.25
A股总市值(百万元)	159,895.11
流通A股市值(百万元)	159,895.11
每股净资产(元)	9.66
资产负债率(%)	80.42
一年内最高/最低(元)	14.58/8.72

作者

唐笑 分析师
SAC执业证书编号: S1110517030004
tangx@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

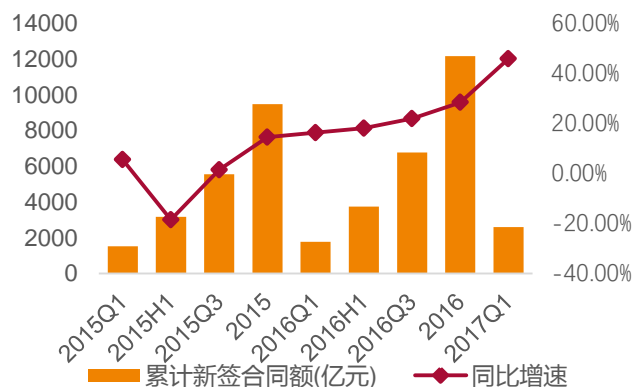
相关报告

1 《中国铁建-首次覆盖报告:订单显著增长,“PPP+一带一路”推动业绩稳定上行》 2017-04-01

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	600,538.73	629,327.09	662,245.39	712,858.31	766,813.92
增长率(%)	1.45	4.79	5.23	7.64	7.57
EBITDA(百万元)	32,110.93	33,062.55	31,675.10	34,547.26	37,875.95
净利润(百万元)	12,645.48	13,999.61	15,595.05	17,274.20	18,871.55
增长率(%)	11.48	10.71	11.40	10.77	9.25
EPS(元/股)	0.93	1.03	1.15	1.27	1.39
市盈率(P/E)	14.93	13.48	12.10	10.93	10.00
市净率(P/B)	1.69	1.44	1.37	1.21	1.08
市销率(P/S)	0.31	0.30	0.29	0.26	0.25
EV/EBITDA	5.75	4.51	6.38	5.01	5.44

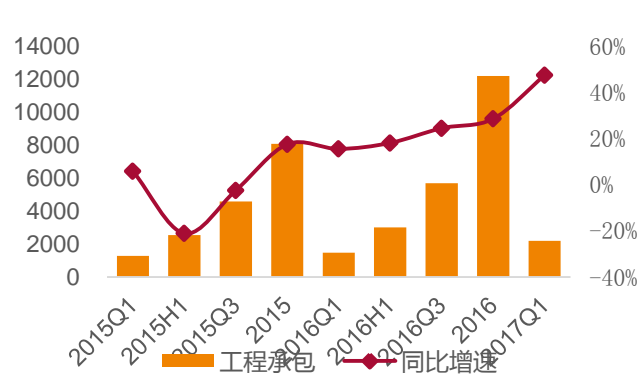
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 1: 公司累计新签合同额 (左-亿元, 右-百分比)



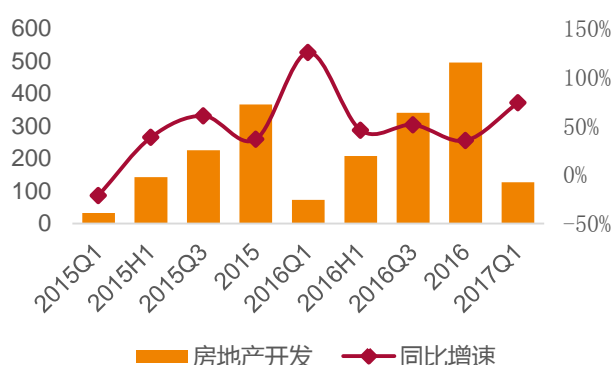
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 2: 公司工程承包业务累计新签合同额 (左-亿元, 右-百分比)



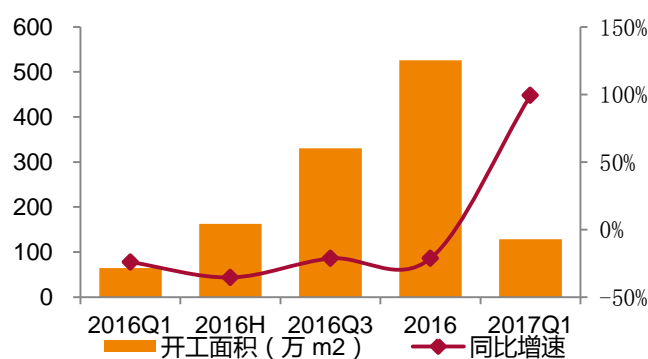
资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 3: 公司房地产业务累计新签合同额 (左-亿元, 右-百分比)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

图 4: 公司房地产业务新开工面积 (左-万平方米, 右-百分比)



资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

表 1: 进入 2017 年以来公司公告中标合约

公告日期	项目名称	金额 (亿)
2017/1/17	湖南省安乡至慈利高速公路 BOT 项目	102.51
2017/1/24	成都轨道交通 10 号线二期工程 BOT 项目	62.49
2017/2/10	呼和浩特城市轨道交通 2 号线一期工程 PPP 项目	193.13
2017/2/23	石家庄市城市轨道交通 1、3 号线二期土建及相关工程投资建设项目	65
2017/2/25	G4012 溧阳至宁德高速黄山至千岛湖段、G42S 上海至武汉高速无为至岳西段	228.93
2017/2/28	成都机场南线工程	36.76
2017/3/2	广州北站综合交通枢纽开发建设 PPP 项目	59.74
2017/3/8	新建北京至沈阳铁路客运专线京冀段“四电”系统集成、防灾安全监控、信息及相关工程 JSJSD-1 标段	33.93
2017/3/9	南京市桥北地区河道及防涝设施综合整治工程 PPP 项目	52.41

资料来源: 公司公告, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	121,934.01	128,701.99	99,336.81	106,928.75	115,022.09
应收账款	168,208.44	179,053.90	188,701.78	211,045.48	223,841.76
预付账款	23,194.40	19,955.61	25,634.72	23,932.35	29,963.63
存货	245,591.14	265,780.67	274,511.41	312,909.15	325,813.41
其他	16,320.24	17,808.14	16,513.27	18,614.40	17,158.98
流动资产合计	575,248.23	611,300.31	604,697.99	673,430.13	711,799.87
长期股权投资	4,157.80	7,936.43	11,936.43	16,936.43	22,936.43
固定资产	41,820.68	42,151.56	38,875.92	36,216.93	32,527.93
在建工程	3,183.42	3,083.43	2,150.06	1,590.04	1,554.02
无形资产	35,865.15	45,679.53	46,234.17	46,779.27	47,314.83
其他	35,821.06	45,227.77	41,779.91	43,669.36	45,395.93
非流动资产合计	120,848.10	144,078.72	140,976.49	145,192.03	149,729.13
资产总计	696,096.33	759,345.03	746,996.48	820,384.82	863,879.23
短期借款	43,370.88	30,428.52	41,952.77	43,298.54	78,772.06
应付账款	271,410.40	310,337.77	297,049.57	351,409.04	339,019.16
其他	169,097.89	150,233.04	163,164.48	183,438.69	174,130.94
流动负债合计	483,879.16	490,999.33	502,166.82	578,146.28	591,922.15
长期借款	47,398.45	69,032.43	48,670.03	25,538.05	33,324.36
应付债券	31,058.95	44,902.04	33,884.55	36,615.18	38,467.26
其他	4,940.61	5,695.25	5,932.00	5,522.62	5,716.62
非流动负债合计	83,398.00	119,629.71	88,486.59	67,675.84	77,508.23
负债合计	567,277.17	610,629.05	590,653.40	645,822.12	669,430.39
少数股东权益	17,154.17	17,528.91	18,244.13	19,189.56	20,204.14
股本	13,579.54	13,579.54	13,579.54	13,579.54	13,579.54
资本公积	40,394.40	40,430.37	40,430.37	40,430.37	40,430.37
留存收益	96,925.71	108,924.35	124,519.41	141,793.61	160,665.16
其他	(39,234.66)	(31,747.19)	(40,430.37)	(40,430.37)	(40,430.37)
股东权益合计	128,819.17	148,715.99	156,343.07	174,562.70	194,448.84
负债和股东权益总	696,096.33	759,345.03	746,996.48	820,384.82	863,879.23

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	13,374.43	14,850.83	15,595.05	17,274.20	18,871.55
折旧摊销	11,116.85	12,199.50	8,154.37	9,173.91	10,189.46
财务费用	3,732.22	2,049.03	3,549.99	2,828.90	3,103.22
投资损失	(359.53)	(147.52)	(169.65)	(186.62)	(214.61)
营运资金变动	23,198.53	(11,902.03)	(28,487.59)	13,057.62	(49,731.05)
其它	(687.39)	20,087.77	609.17	981.14	1,026.12
经营活动现金流	50,375.11	37,137.58	(748.66)	43,129.16	(16,755.31)
资本支出	31,067.56	25,360.14	8,263.24	11,909.39	12,806.00
长期投资	683.88	3,778.63	4,000.00	5,000.00	6,000.00
其他	(56,087.74)	(55,411.37)	(20,517.37)	(29,314.62)	(32,888.89)
投资活动现金流	(24,336.30)	(26,272.60)	(8,254.13)	(12,405.23)	(14,082.90)
债权融资	154,262.45	156,934.97	149,016.55	128,623.54	170,647.99
股权融资	4,737.31	5,440.21	(11,831.46)	(2,337.28)	(2,601.27)
其他	(161,446.44)	(164,486.44)	(157,547.48)	(149,418.25)	(129,115.17)
筹资活动现金流	(2,446.68)	(2,111.26)	(20,362.40)	(23,131.99)	38,931.55
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	23,592.13	8,753.71	(29,365.19)	7,591.94	8,093.34

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	600,538.73	629,327.09	662,245.39	712,858.31	766,813.92
营业成本	531,756.33	571,377.53	599,868.15	645,854.23	694,373.63
营业税金及附加	18,016.47	8,144.21	8,570.21	9,225.20	9,923.44
营业费用	3,703.66	4,177.67	4,396.20	4,732.18	5,090.35
管理费用	22,835.61	24,089.62	25,349.68	27,287.06	29,352.39
财务费用	4,385.03	2,731.71	3,549.99	2,828.90	3,103.22
资产减值损失	3,564.62	600.13	604.05	608.63	613.76
公允价值变动收益	(27.50)	(222.42)	(106.04)	35.71	11.54
投资净收益	359.53	147.52	169.65	186.62	214.61
其他	(664.07)	149.78	(127.23)	(444.66)	(452.30)
营业利润	16,609.04	18,131.34	19,970.73	22,544.45	24,583.28
营业外收入	808.62	1,213.04	1,213.04	1,078.23	1,168.10
营业外支出	304.62	374.80	350.00	350.00	350.00
利润总额	17,113.04	18,969.58	20,833.77	23,272.68	25,401.38
所得税	3,738.60	4,118.74	4,523.50	5,053.05	5,515.24
净利润	13,374.43	14,850.83	16,310.26	18,219.63	19,886.14
少数股东损益	728.96	851.22	715.21	945.43	1,014.59
归属于母公司净利润	12,645.48	13,999.61	15,595.05	17,274.20	18,871.55
每股收益(元)	0.93	1.03	1.15	1.27	1.39

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	1.45%	4.79%	5.23%	7.64%	7.57%
营业利润	15.50%	9.17%	10.14%	12.89%	9.04%
归属于母公司净利润	11.48%	10.71%	11.40%	10.77%	9.25%
获利能力					
毛利率	11.45%	9.21%	9.42%	9.40%	9.45%
净利率	2.11%	2.22%	2.35%	2.42%	2.46%
ROE	11.32%	10.67%	11.29%	11.12%	10.83%
ROIC	14.57%	14.42%	15.60%	13.11%	15.51%
偿债能力					
资产负债率	81.49%	80.42%	79.07%	78.72%	77.49%
净负债率	204.86%	195.73%	207.87%	196.09%	210.99%
流动比率	1.19	1.25	1.20	1.16	1.20
速动比率	0.68	0.70	0.66	0.62	0.65
营运能力					
应收账款周转率	3.78	3.62	3.60	3.57	3.53
存货周转率	2.55	2.46	2.45	2.43	2.40
总资产周转率	0.91	0.86	0.88	0.91	0.91
每股指标(元)					
每股收益	0.93	1.03	1.15	1.27	1.39
每股经营现金流	3.71	2.73	-0.06	3.18	-1.23
每股净资产	8.22	9.66	10.17	11.44	12.83
估值比率					
市盈率	14.93	13.48	12.10	10.93	10.00
市净率	1.69	1.44	1.37	1.21	1.08
EV/EBITDA	5.75	4.51	6.38	5.01	5.44
EV/EBIT	8.80	7.15	8.59	6.82	7.44

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com