

2017年04月16日

中国铁建 (601186.SH)

## 新签合同大幅增加，PPP 及海外项目助力业绩持续增长

■**事项:**1)公司公告2017年第一季度主要经营数据,新签合同额2616.09亿元,同比增长45.96%。2)公司2016年实现营业收入6293.27亿元,同比增加4.79%;实现归属于上市公司股东的净利润140亿元,同比增加10.71%,扣非后同比增加11.60%。实现EPS 1.03元,拟每股派红0.16元(含税)。

■**新签合同额快速增长,工程承包主业为主要驱动因素,海外新签增速较快:**公司2016年至今新签合同额实现了快速增长,公司公告显示,2016年全年新签12191亿元(+28.5%),2017Q1新签2616亿元(+46.0%);公司在手合同额至2016年底达到19778亿元(+9.4%),如线性外推迄今在手合同额或达到22000亿元左右。从市场结构来看,2016年国内及海外新签合同额同比增速分别达到28.85%、24.99%,占比分别达到91.15%(+0.24个pct)、8.85%(-0.24个pct);从业务结构来看,工程承包主业新签合同额同比增速达到31.19%,成为新签合同额增长主要驱动因素。

■**营业收入稳健增长,房地产业务收入及利润贡献较为突出:**公司2016年分别实现营业收入和归属于上市公司股东的净利润同比增速4.79%、10.71%,营收增速低于净利润增速主要是受到营改增的影响。分季度来看,公司2016Q1-Q4分别实现营收同比增速1.15%、1.71%、4.66%、9.58%,实现归属于上市公司股东的净利润同比增速12.09%、7.05%、18.59%、7.62%,下半年营收增速明显加快。从市场结构来看,国内收入占比为94.78%(-0.62个pct),海外收入占比为5.22%(+0.62个pct),海外收入占比连续6年得到提升;从业务结构来看,工程承包主业收入占比达到85.83%,同比略有降低,房地产收入占比达到6.09%,净利润贡献达到19.76%,均为近5年来最高。

■**毛利率受营改增影响有所下滑,海外业务毛利贡献持续提升:**公司2016年实现销售毛利率9.23%,同比下降2.24个pct。从业务结构来看,公司工程承包、勘察设计、工业制造、房地产开发、物流与贸易业务毛利率分别同比变化-2.75、-3.50、+4.36、-3.03、+0.67个pct,工程承包及勘察设计等业务毛利下降主要受营改增等因素影响。从地区结构来看,公司国内业务毛利率为9.24%(-2.29个pct),毛利贡献占比95.13%;海外业务毛利率为8.58%(-1.22个pct),毛利贡献占比4.87%,同比提升了0.93个pct。报告期内公司期间费用率为4.93%,同比降低

公司快报

证券研究报告

建筑施工

投资评级 **买入-A**

维持评级

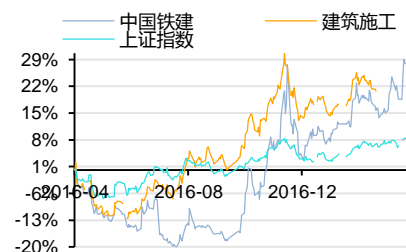
6个月目标价: **17.25元**

股价(2017-04-14) **13.90元**

### 交易数据

总市值(百万元)	188,755.63
流通市值(百万元)	159,895.11
总股本(百万股)	13,579.54
流通股本(百万股)	11,503.25
12个月价格区间	8.76/14.18元

### 股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	9.92	14.02	20.13
绝对收益	10.06	18.3	25.59

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517030005

sudy@essence.com.cn

021-35082325

王鑫

报告联系人

wangxin4@essence.com.cn

### 相关报告

- 中国铁建:与中国中铁不合理的估值差后续有望逐步修复 2016-11-14
- 中国铁建:Q3业绩加速,央企平台充分受益PPP及一带一路 2016-10-28
- 中国铁建:中期业绩稳健增长,央企平台受益PPP推广 2016-08-31

了 0.22 个 pct，主要是财务费用同比大幅减少 37.70%。销售净利率为 2.36%，同比提升了 0.13 个 pct。

■**经营性净现金流保持较好状态，在手货币资金达到历史最高：**至 2016 年底，公司经营性净现金流为 371.38 亿元，虽较 2015 年同比减少 26.28%，但仍达到了上市以来的第二好水平，且自 2014 年以来已连续 3 年实现经营性现金流为正；投资性净现金流为-262.73 亿元，较 2015 年流出增加 19.37 亿元。公司货币资金余额达到 1287.02 亿元，同比增加 5.55%，为上市以来的历史最高。报告期内公司应收账款同比增加 4.22%，占营收比例 21.20%。预收款项同比增加 16.25%，应付账款同比增加 15.71%，存货同比增加 8.22%。

■**新签 PPP 合同额大幅增加，非铁路、公路工程业务占比逐渐提升：**2016 年公司投融资经营 (PPP、BOT) 新签项目合同额达 2998.50 亿元，占新签合同总额的 24.60%，较 2015 年有较大幅度的提高。公司进一步优化工程承包业务结构：1) 传统“两路”业务中，公路新签合同额同比增长 42.72%；2) 非“两路”业务新签合同额占比达到 50.25%，同比提高 10.09 个 pct，首次超过半数比例，其中城轨、市政新签合同均首次突破千亿元。公司在工程承包千亿级行业市场由 3 个增至 5 个。

■**投资建议：**我们预计公司 2017 年-2019 年的收入增速分别为 7.9%、7.3%、6.6%，净利润增速分别为 12.0%、14.7%、11.0%，对应 EPS 分别为 1.15、1.32、1.47 元，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 17.25 元，相当于 2017 年 15.0 倍的动态市盈率。

■**风险提示：**宏观经济大幅波动风险，国内基建投资增速下滑风险，PPP 项目执行不达预期风险，海外项目执行不达预期风险，项目回款风险等。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	600,538.7	629,327.1	678,729.3	727,937.1	776,208.5
净利润	12,645.5	13,999.6	15,679.7	17,988.4	19,963.4
每股收益(元)	0.93	1.03	1.15	1.32	1.47
每股净资产(元)	8.22	9.66	9.99	11.25	12.62

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	14.9	13.5	12.0	10.5	9.5
市净率(倍)	1.7	1.4	1.4	1.2	1.1
净利润率	2.1%	2.2%	2.3%	2.5%	2.6%
净资产收益率	11.3%	10.7%	11.6%	11.8%	11.7%
股息收益率	1.1%	0.0%	0.8%	0.8%	0.7%
ROIC	14.6%	14.4%	16.2%	14.3%	20.1%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	600,538.7	629,327.1	678,729.3	727,937.1	776,208.5	<b>成长性</b>					
减:营业成本	531,756.3	571,377.5	613,571.3	658,419.1	702,835.6	营业收入增长率	1.4%	4.8%	7.9%	7.3%	6.6%
营业税费	18,016.5	8,144.2	8,823.5	9,463.2	10,075.5	营业利润增长率	15.5%	9.2%	11.7%	16.1%	11.0%
销售费用	3,703.7	4,177.7	4,139.9	4,587.2	4,926.2	净利润增长率	11.5%	10.7%	12.0%	14.7%	11.0%
管理费用	22,835.6	24,089.6	25,994.3	27,807.7	29,697.1	EBITDA 增长率	9.7%	3.0%	10.6%	4.2%	3.8%
财务费用	4,385.0	2,731.7	4,122.7	2,394.0	1,277.9	EBIT 增长率	12.4%	-0.6%	16.8%	6.3%	5.6%
资产减值损失	3,564.6	600.1	1,916.1	2,026.9	1,514.4	NOPLAT 增长率	13.6%	-0.5%	17.1%	6.3%	5.6%
加:公允价值变动收益	-27.5	-222.4	-106.0	35.7	11.5	投资资本增长率	0.6%	4.2%	20.9%	-25.0%	9.7%
投资和汇兑收益	359.5	147.5	196.7	234.6	192.9	净资产增长率	25.2%	15.4%	3.5%	11.7%	11.5%
<b>营业利润</b>	<b>16,609.0</b>	<b>18,131.3</b>	<b>20,252.2</b>	<b>23,509.2</b>	<b>26,086.2</b>	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	504.0	838.2	638.0	660.1	712.1	毛利率	11.5%	9.2%	9.6%	9.6%	9.5%
<b>利润总额</b>	<b>17,113.0</b>	<b>18,969.6</b>	<b>20,890.2</b>	<b>24,169.3</b>	<b>26,798.4</b>	营业利润率	2.8%	2.9%	3.0%	3.2%	3.4%
减:所得税	3,738.6	4,118.7	4,491.4	5,196.4	5,761.6	净利润率	2.1%	2.2%	2.3%	2.5%	2.6%
<b>净利润</b>	<b>12,645.5</b>	<b>13,999.6</b>	<b>15,679.7</b>	<b>17,988.4</b>	<b>19,963.4</b>	EBITDA/营业收入	5.3%	5.3%	5.4%	5.2%	5.1%
						EBIT/营业收入	3.5%	3.3%	3.6%	3.6%	3.5%
						<b>运营效率</b>					
						固定资产周转天数	25	24	19	12	6
						流动资产周转天数	26	17	23	25	23
						流动营业资本周转天数	328	339	305	305	312
						流动资产周转天数	328	339	305	305	312
						应收帐款周转天数	95	99	92	96	96
						存货周转天数	141	146	141	144	143
						总资产周转天数	394	416	378	365	364
						投资资本周转天数	68	66	69	62	52
						<b>投资回报率</b>					
						ROE	11.3%	10.7%	11.6%	11.8%	11.7%
						ROA	1.9%	2.0%	2.5%	2.3%	2.8%
						ROIC	14.6%	14.4%	16.2%	14.3%	20.1%
						<b>费用率</b>					
						销售费用率	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
						管理费用率	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
						财务费用率	0.7%	0.4%	0.6%	0.3%	0.2%
						三费/营业收入	5.1%	4.9%	5.0%	4.8%	4.6%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	81.5%	80.4%	76.9%	78.8%	74.7%
						负债权益比	440.4%	410.6%	333.5%	371.4%	295.8%
						流动比率	1.19	1.25	1.15	1.16	1.25
						速动比率	0.68	0.70	0.59	0.63	0.67
						利息保障倍数	4.79	7.64	5.91	10.82	21.41
						<b>分红指标</b>					
						DPS(元)	0.15	-	0.12	0.12	0.09
						分红比率	16.1%	0.0%	10.0%	8.7%	6.2%
						股息收益率	1.1%	0.0%	0.8%	0.8%	0.7%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	13,374.4	14,850.8	15,679.7	17,988.4	19,963.4	EPS(元)	0.93	1.03	1.15	1.32	1.47
加:折旧和摊销	11,116.9	12,199.5	12,199.8	12,199.8	12,199.8	BVPS(元)	8.22	9.66	9.99	11.25	12.62
资产减值准备	3,564.6	600.1	-	-	-	PE(X)	14.9	13.5	12.0	10.5	9.5
公允价值变动损失	27.5	222.4	-106.0	35.7	11.5	PB(X)	1.7	1.4	1.4	1.2	1.1
财务费用	3,732.2	2,049.0	4,122.7	2,394.0	1,277.9	P/FCF	13.4	15.8	-3.3	4.4	22.4
投资损失	-359.5	-147.5	-196.7	-234.6	-192.9	P/S	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
少数股东损益	729.0	851.2	719.1	984.5	1,073.3	EV/EBITDA	5.8	4.5	5.4	3.8	3.4
营运资金的变动	23,198.5	-11,902.0	-32,210.5	22,473.6	-23,296.9	CAGR(%)	12.4%	12.3%	12.3%	12.4%	12.3%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>50,375.1</b>	<b>37,137.6</b>	<b>208.1</b>	<b>55,841.5</b>	<b>11,036.1</b>	PEG	1.2	1.1	1.0	0.8	0.8
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-24,336.3</b>	<b>-26,272.6</b>	<b>2,189.8</b>	<b>-465.8</b>	<b>-4.6</b>	ROIC/WACC	1.5	1.5	1.7	1.5	2.1
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-2,446.7</b>	<b>-2,111.3</b>	<b>-63,227.0</b>	<b>-14,058.1</b>	<b>-3,790.8</b>	REP	1.1	0.8	0.8	0.9	0.5

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

苏多永声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034