证券研究报告—动态报告

建筑工程

工程承包

中国铁建(601186)

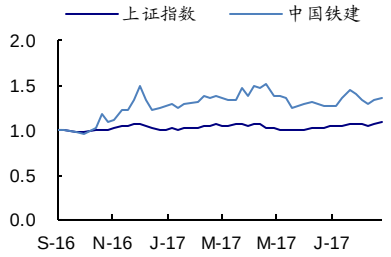
买入

2017 年半年报点评

（维持评级）

2017 年 09 月 01 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	13,580/11,503
总市值/流通(百万元)	171,645/145,401
上证综指/深圳成指	3,364/10,814
12 个月最高/最低(元)	14.41/8.80

相关研究报告:

《中国铁建-601186-2014 年年报点评：一带一路海外创收，国企改革内部增效》 ——2015-03-31

《中国铁建-601186-2014 年三季报点评：Q4 收入增长或提速，受益稳增长》 ——2014-10-31

《中国铁建-601186-2014 年半年报点评：业绩略低于预期，下半年多重受益》 ——2014-09-01

《中国铁建-601186-多元化扬帆起航》 ——2011-03-31

《中国铁建-601186-2010 年中报点评：铁路基建景气高涨，成长格局进一步延伸》 ——2010-08-30

证券分析师：黄道立
电话：0755-82130685
E-MAIL：huangdl@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码：S0980511070003
联系人：陈颖
E-MAIL：chenying4@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

财报点评

业绩稳定增长，各板块订单多点开花

● 上半年收入增长 8.34%，净利润增长 12.04%，EPS 0.48 元

中国铁建上半年实现营业收入 2889.6 亿元，同增 8.34%，归母净利润 65.2 亿元，同增 12.04%，EPS 0.48 元（基本），Q2 单季度收入和归母净利润分别为 1658.96（+12.05%）和 37.59（+12.12%）亿元，基本符合预期。分收入来源看，前三大板块：工程承包、物流与物资贸易、房地产上半年分别实现收入 2525.95（+8.02%）、268.79（+25.24%）、90.23（+19.68%）亿元。

● 净利率小幅提升，财务费用率下降

上半年公司综合毛利率 8.84%，同减 1.41pct。受“营改增”影响，工程承包业务毛利率同减 1.46pct，房地产开发业务毛利率同减 5.2pct。公司上半年综合销售净利率为 2.39%，较上年同期小幅提升 0.07 个百分点，三项费用率为 5.3%，较去年同期降低 0.23 个百分点，其中财务费用率降幅相对明显，降低 0.3pct 至 0.46%，主要受益于汇兑收益增加。

● 新签订单增速明显，各板块多点开花

上半年公司新签合同 5517 亿元，同增 46.85%。其中核心业务工程承包业务新签合同 4547.5 亿元，大幅增长 51.6%。工程承包业务中，公路工程、城市轨道工程和市政工程新签合同分别增长 107.38%、134.71%和 142.81%，主因国内城市轨交投资增长和基建 PPP 项目落地拉动。非工程承包板块中房地产业务表现优异，新签合同 351 亿元（+68.62%），销售面积 250.13 万平（+37.38%），目前地产业务已进入 54 个国内城市和区域，未来发展可观。

● 海外布局初现雏形，PPP 助力未来业绩

公司坚持海外布局，积极响应“一带一路”战略，上半年海外业务营收 295.46 亿元，同增 21.12%，通过对海外订单管理、项目管控加强，毛利率提升至 12.07%（+3.33pct）。上半年新签海外合同 450.78 亿，同比大幅增长 74.56%。此外公司积极持续推进 PPP 模式，以建设方和投资方的角色参与 PPP 项目，随着未来 PPP 项目的逐渐落地，公司业绩和盈利水平有望进一步提高。

● 给予“买入”评级

预计 17-19 年 EPS 分别为 1.16/1.30/1.44 元，当前股价对应的 PE 分别为 10.9/9.7/8.7，给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	600,539	629,327	677,659	727,806	777,297
(+/-%)	*1.4%*	*4.8%*	*7.7%*	*7.4%*	*6.8%*
净利润(百万元)	12,645	14,000	15782	17687	19618
(+/-%)	*11.5%*	*10.7%*	*12.7%*	*12.1%*	*10.9%*
摊薄每股收益(元)	0.93	1.03	1.16	1.30	1.44
EBIT Margin	3.6%	3.4%	3.7%	3.9%	4.2%
净资产收益率(ROE)	11.3%	10.7%	11.8%	12.9%	13.9%
市盈率(PE)	13.6	12.3	10.9	9.7	8.7
EV/EBITDA	34.4	36.0	26.7	25.1	23.8
市净率(PB)	1.5	4.4	1.28	1.25	1.21

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	128702	135137	141894	148989
应收款项	183404	207364	233845	262234
存货净额	265781	291005	314214	337333
其他流动资产	23471	26678	27898	30198
流动资产合计	**611300**	**670126**	**727793**	**788695**
固定资产	45235	70941	99398	130908
无形资产及其他	45680	43852	42025	40198
投资性房地产	49194	49194	49194	49194
长期股权投资	7936	10168	13173	15791
资产总计	**759345**	**844281**	**931583**	**1024786**
短期借款及交易性金融负债	43001	78284	122711	170255
应付款项	289977	320642	349642	379085
其他流动负债	158021	174569	184876	197509
流动负债合计	**490999**	**573495**	**657229**	**746849**
长期借款及应付债券	113934	113934	113934	113934
其他长期负债	5695	4963	4974	4613
长期负债合计	**119630**	**118897**	**118908**	**118548**
负债合计	**610629**	**692392**	**776138**	**865396**
少数股东权益	17529	17711	17915	18141
股东权益	131187	134178	137530	141249
负债和股东权益总计	**759345**	**844281**	**931583**	**1024786**

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	1.03	1.16	1.30	1.44
每股红利	0.83	0.94	1.06	1.17
每股净资产	9.66	9.88	10.13	10.40
ROIC	6%	7%	7%	7%
ROE	11%	12%	13%	14%
毛利率	9%	10%	10%	10%
EBIT Margin	3%	4%	4%	4%
EBITDA Margin	5%	5%	5%	6%
收入增长	5%	8%	7%	7%
净利润增长率	11%	13%	12%	11%
资产负债率	83%	84%	85%	86%
息率	6.6%	7.5%	8.4%	9.3%
P/E	12.2	10.9	9.7	8.7
P/B	1.3	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	23.2	26.7	25.1	23.8

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**629327**	**677659**	**727806**	**777297**
营业成本	571378	611926	655753	698790
营业税金及附加	8144	8770	9419	10059
销售费用	4178	4499	4831	5160
管理费用	24090	27239	29120	30976
财务费用	2732	3841	4717	5729
投资收益	148	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(823)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	18131	21385	23965	26583
营业外净收支	838	0	0	0
利润总额	**18970**	**21385**	**23965**	**26583**
所得税费用	4119	4643	5203	5772
少数股东损益	851	960	1075	1193
归属于母公司净利润	**14000**	**15782**	**17687**	**19618**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	**14000**	**15782**	**17687**	**19618**
资产减值准备	(2964)	341	314	403
折旧摊销	12200	7087	9059	11319
公允价值变动损失	823	0	0	0
财务费用	2732	3841	4717	5729
营运资本变动	(7135)	(5570)	(11277)	(11690)
其它	3128	(159)	(110)	(177)
经营活动现金流	**20050**	**17481**	**15672**	**19473**
资本开支	(8254)	(31307)	(36003)	(41404)
其它投资现金流	2193	0	0	0
投资活动现金流	**(9840)**	**(33538)**	**(39008)**	**(44022)**
权益性融资	11120	0	0	0
负债净变化	21634	0	0	0
支付股利、利息	(11318)	(12791)	(14334)	(15900)
其它融资现金流	(35193)	35283	44427	47544
融资活动现金流	**(3442)**	**22493**	**30093**	**31644**
现金净变动	**6768**	**6435**	**6757**	**7095**
货币资金的期初余额	121934	128702	135137	141894
货币资金的期末余额	128702	135137	141894	148989
企业自由现金流	13672	(10042)	(15766)	(16479)
权益自由现金流	113	22235	24968	26580

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）	华东区（机构销售二部）	华南区（机构销售三部）	海外销售交易部
李文英 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许　婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁　佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王　玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 18681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴　国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金　锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简　洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪　婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛　恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林　若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王　灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹　云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周　鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李　杨 17301786715 liyang10@guosen.com.cn		