

2017年12月22日

中国铁建 (601186.SH)

公司快报

可转债获批复 在手订单充足

事件：(1) 12月20日，公司公告以联合体形式中标郑州机场至许昌市域铁路工程许昌段建设项目(施工总承包)，中标价估算约100亿元，建设工期38个月。
 (2) 12月21日，公司公告签订孟加拉海外铁路项目85亿元，建设工期48个月。
 (3) 国资委原则同意公司发行不超过100亿元A股可转换公司债券的总体方案。

◆ **发行可转债助力公司发展，传统订单平稳增长，PPP 拉动公路市政订单增长：**受2016年以来基建投资加码及PPP模式的大力推行，公司基建业务迅速扩张，2017年前三季度新签订单额8465.2亿元，同比增长26.7%。在国内铁路建设投资增速趋缓的背景下，订单增量主要来自于增速较快的公路、房建和市政工程业务，其中工程承包板块新签订单额7098.3亿元，同比增长24.7%，公路、房建和市政工程业务同比增长分别为78.9%/51.7%/29.7%。作为特大型建筑央企，此次发行可转债获批复，有利于公司充分发挥在融资渠道和成本上的优势，在公路、市政和城轨等基建业务积极承揽PPP项目，铁路建设PPP模式也在不断破冰向前，在手PPP订单为3470.3亿元，建设工期普遍在2~5年，随着这些项目进入施工阶段，公司营业收入有望持续增长。

◆ **“一带一路”政策催化+联合出海，海外业务稳健增长：**公司积极培育海外市场，2017年海外新签订单额和营收均平稳增长，前三季度海外新签合同额538.4亿元，占新签订单额6.4%，同比增长20.7%。海外订单增长有力地推动海外营收增长，2017上半年海外业务营收176.6亿元，同比增长20.6%，海外业务毛利率为12.1%，较同期上升3.3pct，受益于“一带一路”政策催化及金砖会议对“一带一路”沿线项目的推动，公司海外业绩有望持续放量上涨。2016年以来，公司与中国中铁、中国交建等国内建筑央企，以及联合卡塔尔HBK公司等海外当地建筑公司，通过联合协作、资源优势互补等策略成功竞标多项海外大工程，巨头联合出海增强公司海外订单获取能力，保证海外订单的稳定性。

◆ **投资建议：**我们预测公司2017年至2019年营业收入分别为6,751亿元、7,245亿元、7,779亿元，净利润分别为156亿元、176亿元、197亿元，每股收益分别为1.15元、1.30元和1.45元，鉴于公司业务的稳健增长，估值安全边际高，给予买入-A建议，6个月目标价为15.6元，相当于2018年12倍的动态市盈率。

◆ **风险提示：**PPP政策波动风险；新增订单不及预期；海外订单不及预期；铁路基建投资不及预期等。

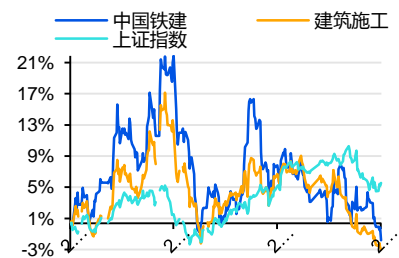
建筑 | 建筑施工 III

投资评级 **买入-A(首次)**
 6个月目标价 15.6元
 股价(2017-12-21) 11.29元

交易数据

总市值(百万元)	153,313.02
流通市值(百万元)	129,871.64
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	11.16/14.58元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-2.16	-6.1	-6.03
绝对收益	-4.89	-8.06	0.32

分析师

张仲杰
 SAC 执业证书编号：S0910515050001
 zhangzhongjie@huajinsec.cn
 021-20377099

报告联系人

王志杰
 wangzhijie@huajinsec.cn
 021-20377179

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	600,538.7	629,327.1	675,063.6	724,478.4	777,852.4
同比增长(%)	1.4%	4.8%	7.3%	7.3%	7.4%
营业利润(百万元)	16,609.0	18,131.3	19,734.4	22,625.9	25,637.8
同比增长(%)	15.5%	9.2%	8.8%	14.7%	13.3%
净利润(百万元)	12,645.5	13,999.6	15,579.7	17,604.8	19,722.8
同比增长(%)	11.5%	10.7%	11.3%	13.0%	12.0%
每股收益(元)	0.93	1.03	1.15	1.30	1.45
PE	12.1	11.0	9.8	8.7	7.8
PB	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9

数据来源：贝格数据 华金证券研究所

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	675,063.6	724,478.4	777,852.4	年增长率					
减:营业成本	531,756.3	571,377.5	612,174.6	655,555.0	703,393.9	营业收入增长率	1.4%	4.8%	7.3%	7.3%	7.4%
营业税费	18,016.5	8,144.2	10,126.0	10,867.2	11,667.8	营业利润增长率	15.5%	9.2%	8.8%	14.7%	13.3%
销售费用	3,703.7	4,177.7	4,185.4	4,491.8	4,822.7	净利润增长率	11.5%	10.7%	11.3%	13.0%	12.0%
管理费用	22,835.6	24,089.6	25,652.4	27,675.1	29,558.4	EBITDA 增长率	9.7%	3.0%	-14.7%	12.0%	9.3%
财务费用	4,385.0	2,731.7	2,831.5	2,931.2	2,500.4	EBIT 增长率	12.4%	-0.6%	8.2%	13.3%	10.1%
资产减值损失	3,564.6	600.1	450.0	552.0	455.0	NOPLAT 增长率	13.6%	-0.5%	8.1%	13.3%	10.1%
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%	14.3%	2.1%	-2.5%
投资和汇兑收益	359.5	147.5	196.7	184.0	172.0	净资产增长率	25.2%	15.4%	3.0%	10.8%	10.4%
营业利润	16,609.0	18,131.3	19,734.4	22,625.9	25,637.8	盈利能力					
加:营业外净收支	504.0	838.2	1,363.0	1,231.6	1,100.8	毛利率	11.5%	9.2%	9.3%	9.5%	9.6%
利润总额	17,113.0	18,969.6	21,097.4	23,857.5	26,738.6	营业利润率	2.8%	2.9%	2.9%	3.1%	3.3%
减:所得税	3,738.6	4,118.7	4,595.0	5,196.2	5,823.7	净利润率	2.1%	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%
净利润	12,645.5	13,999.6	15,579.7	17,604.8	19,722.8	EBITDA/营业收入	5.3%	5.3%	4.2%	4.4%	4.4%
						EBIT/营业收入	3.5%	3.3%	3.3%	3.5%	3.6%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	81.5%	80.4%	80.8%	80.4%	79.7%
货币资金	121,934.0	128,702.0	141,763.4	152,140.5	171,127.5	负债权益比	440.4%	410.6%	421.2%	410.9%	393.5%
交易性金融资产	218.4	323.4	217.3	253.1	264.6	流动比率	1.19	1.25	1.22	1.21	1.20
应收帐款	168,208.4	179,053.9	188,480.7	209,982.4	216,862.5	速动比率	0.68	0.70	0.72	0.69	0.69
应收票据	2,493.6	4,350.6	2,535.8	4,709.0	3,348.6	利息保障倍数	4.79	7.64	7.97	8.72	11.25
预付帐款	23,194.4	19,955.6	38,212.7	23,700.8	33,743.0	营运能力					
存货	245,591.1	265,780.7	263,140.4	305,007.2	320,231.8	固定资产周转天数	25	24	23	21	18
其他流动资产	13,608.2	13,134.2	13,398.4	13,380.2	13,304.3	流动营业资本周转天数	26	17	15	15	11
可供出售金融资产	6,546.4	6,554.8	5,637.9	6,246.4	6,146.4	流动资产周转天数	328	339	336	337	340
持有至到期投资	1.3	0.0	0.9	0.7	0.5	应收帐款周转天数	95	99	98	99	99
长期股权投资	4,157.8	7,936.4	10,436.4	11,627.0	13,665.3	存货周转天数	141	146	141	141	145
投资性房地产	-	3,340.0	3,320.0	3,370.0	3,450.0	总资产周转天数	394	416	415	414	414
固定资产	41,820.7	42,151.6	43,366.5	40,925.5	37,793.1	投资资本周转天数	68	66	67	68	63
在建工程	3,183.4	3,083.4	3,986.7	3,767.1	3,686.3	费用率					
无形资产	35,865.2	45,679.5	51,309.9	57,815.2	65,326.4	销售费用率	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
其他非流动资产	29,273.4	39,298.9	32,225.1	33,521.0	34,769.3	管理费用率	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
资产总额	696,096.3	759,345.0	798,032.2	866,446.2	923,719.6	财务费用率	0.7%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%
短期债务	43,370.9	30,428.5	44,641.0	48,274.4	55,354.2	三费/营业收入	5.1%	4.9%	4.8%	4.8%	4.7%
应付帐款	271,410.4	310,337.8	310,715.7	345,811.6	373,727.6	投资回报率					
应付票据	26,279.1	28,511.5	26,419.0	33,717.9	31,312.4	ROE	11.3%	10.7%	11.6%	11.7%	11.8%
其他流动负债	142,818.8	121,721.6	150,261.8	160,542.0	172,536.2	ROA	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%	2.3%
长期借款	47,398.4	69,032.4	73,049.6	66,357.9	59,440.2	ROIC	14.6%	14.4%	15.0%	14.8%	16.0%
其他非流动负债	35,999.6	50,597.3	39,816.6	42,137.8	44,183.9	分红指标					
负债总额	567,277.2	610,629.0	644,903.7	696,841.7	736,554.5	DPS(元)	0.15	0.16	0.18	0.21	0.24
少数股东权益	17,154.2	17,528.9	18,451.6	19,508.1	20,700.2	分红比率	16.1%	15.5%	16.0%	15.9%	16.5%
股本	13,579.5	13,579.5	13,579.5	13,579.5	13,579.5	股息收益率	1.3%	1.4%	1.6%	1.8%	2.1%
留存收益	96,925.7	108,924.4	121,097.4	136,516.9	152,885.4						
股东权益	128,819.2	148,716.0	153,128.5	169,604.5	187,165.1						
						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	0.93	1.03	1.15	1.30	1.45
现金流量表						BVPS(元)	8.22	9.66	9.92	11.05	12.26
净利润	13,374.4	14,850.8	15,579.7	17,604.8	19,722.8	PE(X)	12.1	11.0	9.8	8.7	7.8
加:折旧和摊销	11,116.9	12,199.5	5,651.4	6,036.5	6,392.8	PB(X)	1.4	1.2	1.1	1.0	0.9
资产减值准备	3,564.6	600.1	-	-	-	P/FCF	10.9	12.8	8.6	11.7	6.9
公允价值变动损失	27.5	222.4	-106.0	35.7	11.5	P/S	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
财务费用	3,732.2	2,049.0	2,831.5	2,931.2	2,500.4	EV/EBITDA	4.8	4.2	5.4	4.5	3.5
投资损失	-359.5	-147.5	-196.7	-184.0	-172.0	CAGR(%)	11.7%	12.1%	12.6%	11.7%	12.1%
少数股东损益	729.0	851.2	922.7	1,056.5	1,192.2	PEG	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
营运资金的变动	23,198.5	-15,868.0	695.8	785.5	8,504.1	ROIC/WACC	2.1	2.0	2.1	2.1	2.3
经营活动产生现金流量	50,375.1	37,137.6	25,378.3	28,266.2	38,151.8						
投资活动产生现金流量	-24,336.3	-26,272.6	-16,334.2	-11,197.4	-12,246.9						
融资活动产生现金流量	-2,446.7	-2,111.3	4,017.2	-6,691.7	-6,917.8						

资料来源: 贝格数据 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 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 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 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张仲杰声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn