

新签订单稳步增长，改制助力新发展

公司点评

◆ 新签订单稳步落地，公司在手订单充足：

公司2017年累计新签合同额1.56万亿元，同比增长26.1%，新签基建建设合同1.36万亿元，同比增长21.8%；其中，新签铁路合同2425亿元，占总合同额的15.58%，同比下降28.8%；新签公路合同3388.9亿元，占总合同额的21.77%，同比上升87.6%；新签市政及其他合同7738.9亿元，占总合同额的49.71%，同比上升30.9%。公司业务构成中主要部分市政及其他订单增速稳健，公路业务同比高速增长，带动整体订单规模稳步落地，在手订单充足，支撑未来业绩持续稳健增长。

◆ 房地产销售保持较快增速，增厚公司业绩：

2017年以来，受益于棚改货币化的推进及一二线城市调控的溢出效应，我国三四线城市房地产市场保持繁荣态势。公司2017年以来累计新增土地储备93.9万平方米，同比下滑52.6%；开工面积达385万平方米，同比增长14.6%；房地产签约面积为339万平方米，同比增长11.9%。公司2017年度房地产销售合同额为360.4亿元，相比2016年度销售额291.9亿元，同比保持23.5%的较快增速。

◆ 参与设立投资基金，提高融资效率：

公司子公司“中铁资本”与“中信建投资本”共同设立“中铁创投”，并由中铁创投作为基金管理人，发起设立中铁创新投资基金，用于投资建筑行业相关产业链。其中，“中铁资本”持有“中铁创投”49%股权，设立基金总规模20亿元，子公司出资额不超过4亿元，投资于中国中铁内部具有高增长预期的成长型企业以及外部轨道交通与建筑上下游创新型科技企业。成立投资基金有利于公司抓住基础设施建设的持续发展机遇，开拓项目融资渠道，提高融资效率，促进公司发展。

◆ 控股股东改制，助力国企改革：

2017年12月，公司控股股东“中国铁路工程总公司”经国资委批准，由全民所有制企业改制为国有独资企业，改制后名称变为“中国铁路工程集团有限公司”，由国资委代表国务院履行出资人职责，国资监管机构将以“管资本”方式代替“管企业”方式，缩小政府直接任命人员的范围，完善公司法人治理结构，激发企业内部活力，实现更快更好地发展。

◆ **财务预测与估值：**预计公司2017~2019年实现归母净利润146/163/182亿元，同比增长15.8%/11.8%/11.5%，对应EPS为0.64/0.72/0.80元。当前股价对应2017~2019年的PE为13.5/12.1/10.9倍，维持“**推荐**”评级。

◆ **风险提示：**固定资产投资回落，海外订单减少，新签项目推进缓慢。

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(亿元)	6241	6,434	6,888	7,393	7,935
增长率(%)	1.9	3.1	7.1	7.3	7.3
净利润(亿元)	123.3	126	146	163	182
增长率(%)	17.8	2.4	15.8	11.8	11.5
毛利率(%)	11.2	9.1	9.3	9.4	9.5
净利率(%)	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3
ROE(%)	9.4	9.0	10.2	11.0	11.9
EPS(摊薄/元)	0.54	0.55	0.64	0.72	0.80
P/E(倍)	16.04	15.7	13.5	12.1	10.9
P/B(倍)	1.51	1.4	1.4	1.3	1.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

推荐（维持评级）

分析师

王小勇 (执业证书编号：S0280517070001)
0755-82312484
wangxiaoyong1@xsdzq.cn

研究助理

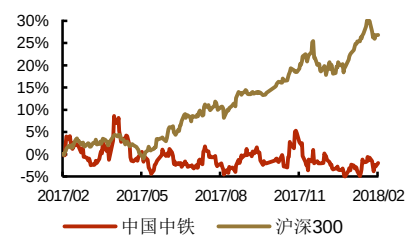
王斌 (执业证书编号：S0280117080044)
wangbin1@xsdzq.cn

王萌 (执业证书编号：S0280117090007)
wangmeng@xsdzq.cn

市场数据 时间 2018.02.05

收盘价(元)：	8.66
总股本(亿股)：	186.37
总市值(亿元)：	1,613.96
一年最低/最高(元)：	8.37/9.97
近3月换手率：	16.06%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.11	-14.29	-28.32
绝对	2.38	-7.44	-2.25

相关研报

Q3单季度业绩下滑不改全年业绩增长趋势

2017-10-29

新签订单加速，中报业绩亮眼

2017-08-30

基建及海外业务大幅扩张，未来业绩增长可期

2017-08-05

附：财务预测摘要

资产负债表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	利润表(亿元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	5654	5949	6043	6399	6791	营业收入	6241	6434	6888	7393	7935
现金	1007	1241	1009	1000	1000	营业成本	5545	5845	6250	6699	7184
应收账款	1317	1405	1463	1571	1686	营业税金及附加	200	80	86	92	99
其他应收款	371	366	392	421	452	营业费用	23	26	27	29	32
预付账款	194	179	168	185	199	管理费用	266	271	290	311	334
存货	2468	2248	2490	2669	2862	财务费用	24	21	27	30	29
其他流动资产	297	509	520	553	592	资产减值损失	35	39	30	30	30
非流动资产	1483	1596	1547	1493	1444	公允价值变动收益	-0	-0	0	0	0
长期投资	81	116	125	125	125	投资净收益	10	14	15	17	19
固定资产	449	488	543	536	531	营业利润	157	166	193	218	246
无形资产	508	518	466	419	377	营业外收入	13	18	18	18	18
其他非流动资产	445	474	413	412	411	营业外支出	7	5	5	6	7
资产总计	7137	7545	7589	7891	8236	利润总额	164	178	206	230	257
流动负债	4704	5066	5272	5531	5827	所得税	45	50	58	64	72
短期借款	555	562	500	641	617	净利润	119	128	148	166	185
应付账款	2364	2644	2813	3015	3233	少数股东损益	-5	2	2	2	3
其他流动负债	1786	1860	1959	1874	1976	归属母公司净利润	123	126	146	163	182
非流动负债	1038	987	787	787	787	EBITDA	250	262	355	382	404
长期借款	636	590	410	410	410	EPS(元)	0.54	0.55	0.64	0.72	0.80
其他非流动负债	402	397	377	377	377						
负债合计	5743	6054	6059	6318	6614						
少数股东权益	88	88	90	93	96	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
股本	228	228	228	228	228	成长能力					
资本公积	418	414	414	414	414	营业收入(%)	1.9	3.1	7.1	7.3	7.3
留存收益	660	761	797	838	884	营业利润(%)	5.6	5.1	16.6	13.1	12.6
归属母公司股东权益	1306	1403	1440	1481	1526	归属于母公司净利润(%)	17.8	2.4	15.8	11.8	11.5
负债和股东权益	7137	7545	7589	7891	8236	获利能力					
						毛利率(%)	11.2	9.1	9.3	9.4	9.5
						净利率(%)	2.0	2.0	2.1	2.2	2.3
						ROE(%)	9.4	9.0	10.2	11.0	11.9
						ROIC(%)	4.7	4.8	6.0	6.8	7.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	80.5	80.2	79.8	80.1	80.3
						净负债比率(%)	19.7	17.7	14.4	13.3	12.5
						流动比率	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2
						速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
						应收账款周转率	4.5	4.7	4.8	4.9	4.9
						应付账款周转率	2.4	2.3	2.3	2.3	2.3
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.54	0.55	0.64	0.72	0.80
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.34	2.39	1.07	1.07	1.10
						每股净资产(最新摊薄)	5.72	6.14	6.30	6.48	6.68
						估值比率					
						P/E	16.04	15.67	13.53	12.10	10.86
						P/B	1.51	1.41	1.37	1.34	1.30
						EV/EBITDA	15.00	14.3	10.5	9.8	9.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间 11 年，地产行业从业 4 年，重庆建筑大学毕业。

王斌，建筑工程行业助理分析师，同济大学土木工程学士、硕士，工程设计从业 2 年，证券从业 1 年。

王萌，建筑工程行业助理分析师，伦敦大学学院商业经济学硕士，2017 年 8 月加入新时代证券。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕阳 销售总监
	固话：021-68865595转258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>