



2018年08月31日

增持(首次评级)

当前价: 10.43 元
目标价: - 元

分析师: 刘萍

执业编号: S0300517100001
电话: 0755-83331495
邮箱: liuping_bf@lxsec.com

盈利预测

百万元	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入	680,98	735,02	782,70	824,47
(+/-)	8.2%	7.9%	6.5%	5.3%
净利润	16057	18386	20740	22982
(+/-)	14.7%	14.5%	12.8%	10.8%
EPS(元)	1.18	1.35	1.53	1.69
P/E	8.8	7.7	6.8	6.2

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

中国铁建(601186.SH)

【联讯建筑公司点评】中国铁建(601186): 毛利率提升显著, 有相对收益机会

投资要点

◇ 事件:

近期公司发布 2018 年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 3089.80 亿元, 同比增长 6.93%; 实现归母净利润 80.09 亿元, 同比增长 22.78%; 基本每股收益为 0.56 元/股, 同比增长 19.15%。

◇ 点评:

◇ 勘察设计咨询业务和制造业保持较快增长

公司 2018 年上半年工程承包业务实现营业收入 2671.85 亿元, 同比增长 5.78%; 勘察设计咨询业务实现营业收入 70.26 亿元, 同比增长 18.35%; 工业制造业务实现营业收入 73.98 亿元, 同比增长 15.2%; 房地产开发业务实现营业收入 99.11 亿元, 同比增长 9.85%; 其他业务实现营业收入 316.26 亿元, 同比增长 17.66%。

分季节来看, 公司在 Q2 实现营业收入 1773.32 亿元, 同比增长 6.89%, 实现净利润 45.87 亿元, 同比增长 25.87%。

分地区来看, 公司在境内收入达到 2912.89 亿元, 同比增长 7.37%; 境外收入达到 176.92 亿元, 同比增长 0.15%。

◇ 毛利率持续提升, 除制造业外各业务板块毛利率提升显著

报告期内, 公司整体毛利率达到 9.7% (+0.86pct), 其中工程承包业务毛利率达到 7.7% (+0.53pct), 我们判断由于 PPP 业务带动的工程量占比提升, 公司施工业务毛利率提升明显; 勘察设计咨询业务毛利率达到 33.72% (+2.62pct); 工业制造业务毛利率达到 23.87% (-3.46pct); 房地产开发业务毛利率达到 22.68% (+3.50pct); 其他业务毛利率达到 10.91% (+1.15pct)

◇ 费用控制能力得到加强

报告期内, 公司期间费用率同比下降 1.42 个百分点到 3.88%。其中, 销售费用率与去年同期持平为 0.64%; 管理费用率为 2.56%, 较去年同期下降 1.64 个百分点, 主要因按照会计准则今年开始研发费用不进入管理费; 财务费用率达为 0.64 个百分点, 较去年同期上升 0.22 个百分点。

◇ 新签合同保障业绩, 其他业务增长迅猛

2018 年上半年, 公司新签合同额 6,090.294 亿元, 为年度计划的 40.33%, 同比增长 10.39%。其中, 国内业务新签合同额 5,401.787 亿元, 占新签合同总额的 88.70%, 同比增长 6.62%; 海外业务新签合同额 688.507 亿元, 占新签合同总额的 11.30%, 同比增长 52.74%。

分板块看, 公司新签工程承包合同 4969.08 亿元, 同比增长 9.27%, 占到



新签合同总额的 81.59%；新签物流与物资贸易合同 430.25 亿元，同比增长 10.96%，新签合同总额的 7.06%；新签房地产开发合同 410.20 亿元，同比增长 16.88%，占到新签合同总额的 6.73%，其他业务新签合同总额达到 55.63 亿元，同比增长 181.51 亿元，占到新签合同总额的 0.91%。

◇ 基建投资下半年有望企稳回升，公司有相对收益机会

上半年受政策影响，基建投资因融资困难出现增速断崖式下降，7 月份以来，政策出现微调，地方政府融资困难一定程度有所缓解，基建投资增速有望企稳，考虑建筑央企历来行情皆有政策主导，且铁路基建股历史上均是龙头，我们认为公司有相对收益的机会。

◇ 给予“增持”评级

我们预计 2018 年-2020 年，公司营业收入分别为 7350 亿元、7827 亿元、8245 亿元，同比分别增加 7.9%、6.5%、5.3%；归母净利润分别为 184 亿元、207 亿元、230 亿元，同比分别增加 14.5%、12.8%、10.8%。预计 2018 年-2020 年 EPS 分别为 1.35 元/股、1.53 元/股和 1.69 元/股，对应的 PE 分别为 8/7/6x，公司是国内基础设施建设龙头，尤其在高铁和轨交领域，在国际上亦有有极强的竞争力，从历史上来看，公司业绩增长稳定，给予“增持”评级。

◇ 风险提示

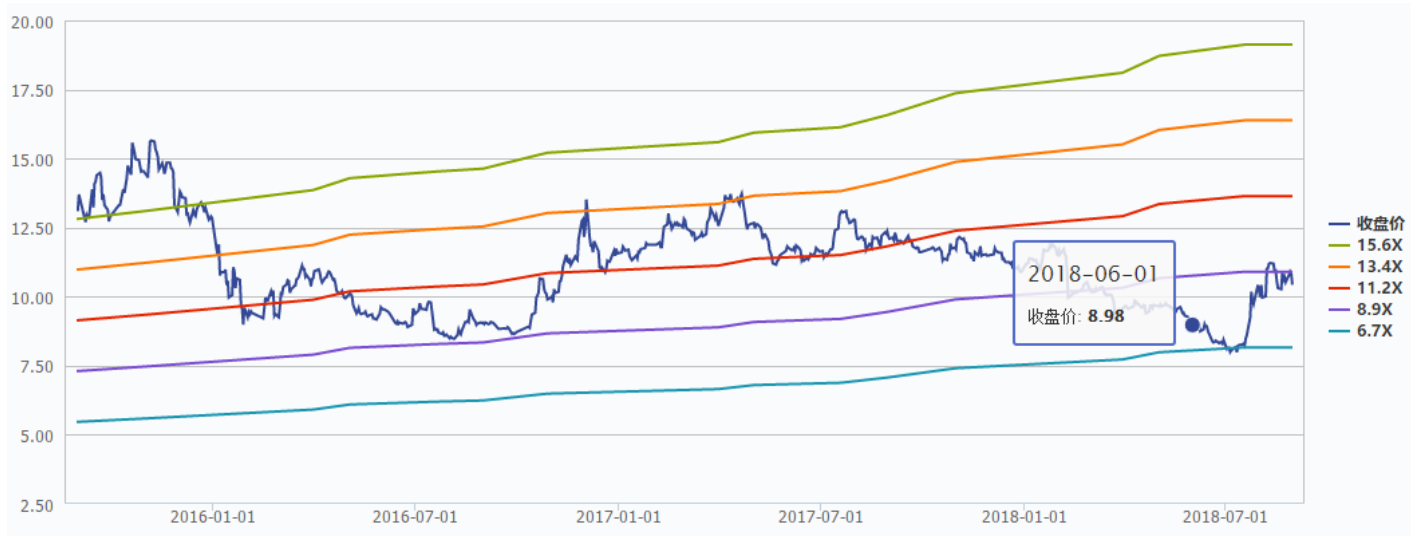
PPP 项目落地不达预期的风险；

原材料价格上涨的风险；

政策变动的风险。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	141206	140000	140000	140000	营业收入	680981	735025	782703	824472
应收款项	208568	201377	214439	225883	营业成本	618059	667012	707974	744664
存货净额	266604	283002	300002	315191	营业税金及附加	4950	5145	5479	5771
其他流动资产	27438	36751	39135	41224	销售费用	4531	4410	4696	4947
流动资产合计	652898	670211	702658	731379	管理费用	26058	28534	30299	31844
固定资产	49845	61114	71788	81092	财务费用	2876	5311	6991	7056
无形资产及其他	40156	38817	37479	36140	投资收益	337	0	200	200
投资性房地产	61119	61119	61119	61119	资产减值及公允价值变动	(4102)	(1838)	(1565)	(1649)
长期股权投资	17870	17920	17970	18020	其他收入	168	0	0	0
资产总计	821887	849181	891013	927749	营业利润	20910	22775	25899	28741
短期借款及交易性金融负债	59701	111759	109415	103121	营业外净收支	346	415	409	406
应付款项	323492	283002	300002	315191	利润总额	21256	23190	26308	29147
其他流动负债	160463	160547	170226	178865	所得税费用	4337	4754	5393	5975
流动负债合计	543655	555308	579643	597177	少数股东损益	862	50	175	190
长期借款及应付债券	94505	94505	94505	94505	归属于母公司净利润	16057	18386	20740	22982
其他长期负债	5079	5079	5079	5079					
长期负债合计	99584	99584	99584	99584	现金流量表（百万元）				
负债合计	643239	654892	679227	696761	净利润	16057	18386	20740	22982
少数股东权益	29237	29249	29118	28786	资产减值准备	3869	1160	765	835
股东权益	149412	165040	182669	202203	折旧摊销	12420	7072	8334	9550
负债和股东权益总计	821887	849181	891013	927749	公允价值变动损失	4102	1838	1565	1649
					财务费用	2876	5311	6991	7056
关键财务与估值指标					营运资本变动	(2670)	(57765)	(5002)	(4057)
每股收益	1.18	1.35	1.53	1.69	其它	(3698)	(1147)	(896)	(1168)
每股红利	0.95	0.20	0.23	0.25	经营活动现金流	30080	(30457)	25506	29791
每股净资产	11.00	12.15	13.45	14.89	资本开支	(16066)	(20000)	(20000)	(20000)
ROIC	8%	7%	7%	8%	其它投资现金流	860	0	0	0
ROE	11%	11%	11%	11%	投资活动现金流	(25139)	(20050)	(20050)	(20050)
毛利率	9%	9%	10%	10%	权益性融资	16820	0	0	0
EBIT Margin	4%	4%	4%	5%	负债净变化	(10206)	0	0	0
EBITDA Margin	6%	5%	5%	6%	支付股利、利息	(12864)	(2758)	(3111)	(3447)
收入增长	8%	8%	6%	5%	其它融资现金流	36882	52059	(2345)	(6294)
净利润增长率	15%	15%	13%	11%	融资活动现金流	7563	49301	(5456)	(9741)
资产负债率	82%	81%	79%	78%	现金净变动	12504	(1206)	0	(0)
息率	9.1%	1.9%	2.2%	2.4%	货币资金的期初余额	128702	141206	140000	140000
P/E	8.8	7.7	6.8	6.2	货币资金的期末余额	141206	140000	140000	140000
P/B	0.9	0.9	0.8	0.7	企业自由现金流	15480	(46904)	10565	15103
EV/EBITDA	19.7	21.5	19.3	17.9	权益自由现金流	42156	933	2662	3200

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学本科、硕士，2017年9月加入联讯证券，任建筑建材行业首席分析师。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层

传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com