



2019-01-28

公司点评报告

买入/维持

中国中铁(601390)

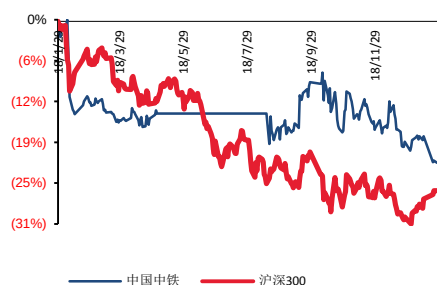
目标价: 8.51

昨收盘: 6.71

工业 资本货物

中国中铁订单点评：公路及 PPP 四季度反弹，市政工程支撑增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	22,844/22,844
总市值/流通(百万元)	153,285/153,285
12 个月最高/最低(元)	8.72/6.71

相关研究报告：

证券分析师：闫广

电话：0755-83688850

E-MAIL: yanguang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518090001

事件：中国中铁1月29日公告2018年新签订单情况。2018年，公司新签基建订单1.43万亿元(+5.9%)，其中铁路、公路、轨交与其他市政工程订单分别为2541亿(+4.8%)，3016亿(-11%)，2364亿(-17%)及6425亿(+31.4%)。此外，2018年公司新签勘察设计订单221.1亿(+1.9%)，制造订单368亿(+12.6%)，房地产开发订单530.3亿(+47.1%)，其他订单1456亿(+30.9%)。新签订单合计1.69万亿元(+8.7%)。同日，公司公告28个近期中标项目，中标价合计376亿元。

新签轨交及公路施工订单如期下滑，但公路订单及PPP四季度已有回暖迹象。公司2018年全年新签轨交与公路订单分别同比下滑17%与11%，基本符合我们预期，发改委暂停审批轨道交通项目以及PPP的清库是造成公司轨交、公路订单下滑的主要原因。但根据我们测算，2018年四季度公司新签公路订单1610.2亿元，同比降幅缩窄至1.6%；同时，四季度公司投资（PPP，BOT等）带动订单2296亿元，是前三季度总和的2.2倍，同比增长42.9%，体现了PPP清库及四季度基建补短板基调确定以来，公司公路施工订单及PPP投资业务已明显回暖；

铁路订单触底后小幅反弹，四季度增长明显。2018年四季度，受益于行业回暖，公司新签铁路施工订单1198.2亿元，同比增长20.0%，一举扭转前三季度负增长（-5.9%）趋势。自基建补短板基调确定以来，铁路投资逐渐成为基建补短板的重要载体，根据我们测算与统计，2018年四季度，铁路运输固定资产投资同比增长5.2%，同时发改委四季度批复铁路项目4293亿，占全部批复重点项目的38.8%，远超2017年以来任何一个季度；

市政工程（轨交除外）订单饱满支撑增长。2018年公司新签轨交以外市政工程6425亿，同比增长31.4%，其中四季度新签订单2882亿，同比增长35.4%，饱满的市政工程订单是支撑公司2018年总订单增长的主要力量，而新型城镇建设的加速及四季度PPP回暖是市政订单增长的主要原因。

非基建订单2018年增长迅速，但下半年房地产订单增速放缓。2018年公司新签非基建订单中，勘察设计订单保持稳定增长(+1.9%)，工业设备零部件制造订单(+12.6%)与房地产开发订单(+47.1%)增长较快。钢结构等预制部件应用比例提升及2018年上半年宽松的棚改政策是公司设备制造与房地产订单迅速增长的原因。在棚改货币化暂

停后，2018 年下半年公司新签房地产开发订单 290 亿元，同比增速放缓至 42.1%，一定程度上反映的房地产政策收紧对公司的影响。

2019 订单展望：传统基建强势反弹，市政及非基建业务稳定增长。考虑到基建补短板基调的确定及发改委审批重点项目的加速，我们认为基建行业的拐点已经逐渐来临，公司作为基建龙头将成为核心受益者，公路、铁路及轨道交通订单 2019 年有望出现较大幅度反弹。同时，我们认为尽管市政建设及其他非基建业务新签订单在 2019 年由于地产政策收紧以及 2018 年的高基数增速可能有所放缓，但仍能保持稳定增长。

投资建议：我们暂时维持目标价及评级不变，待公司披露更多运营数据后，我们将重新评估。预计 18-20 年公司归母净利分别为 189.8、219.9 和 250.3 亿元，EPS 分别为 0.82、0.95 和 1.08 元，同比增长 18.1%、15.8 %和 13.8%。维持目标价 8.51 元及“买入”评级。

■ 盈利预测和财务指标：

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	693367	737435	803855	886073
(+/-%)	7.77	6.36	9.01	10.23
净利润(百万元)	16067	18979	21985	25028
(+/-%)	28.44	18.12	15.84	13.84
摊薄每股收益(元)	0.67	0.82	0.95	1.08
市盈率(PE)	10.45	8.18	7.06	6.20

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

图表 1: 中国中铁季度新签订单情况

(亿元)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
基建建设业务	2,287	2,465	2,824	5,977	2,609	2,659	2,432	6,646
其中: 市政	1,600	1,298	1,498	3,342	1,689	1,753	1,510	3,838
其中: 铁路	280	459	688	999	530	359	453	1,198
其中: 公路	407	708	638	1,636	391	547	468	1,610
勘察设计与咨询服务	62	59	59	37	75	56	55	35
工程设备与零部件制造	66	93	73	95	73	96	99	101
房地产	80	76	85	119	92	148	124	166
其他主营业务	79	350	322	361	275	264	456	460
订单合计	2,575	3,043	3,363	6,589	3,123	3,224	3,166	7,409

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

风险提示

- 基建复苏慢于预期;
- 市场竞争恶化幅度大于预期;
- 结转毛利率低于预期;

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	124085	130392	136940	150266	150086	营业收入	643357	693367	737435	803855	886073
应收和预付款项	184064	186987	207046	217220	244470	营业成本	584614	625759	661237	721202	796906
存货	224804	242463	270367	288969	329081	营业税金及附加	8002	4643	4938	5383	5934
其他流动资产	61956	100242	103393	104992	109274	销售费用	2560	2854	3035	3309	3647
流动资产合计	594908	660084	717746	761448	832911	管理费用	27078	29974	34659	36977	39873
长期股权投资	11645	21166	21166	21166	21166	财务费用	2144	3538	5605	4768	3795
投资性房地产	5917	5789	5789	5789	5789	资产减值损失	3880	9245	7500	7500	7500
固定资产	48765	52368	50685	47184	42772	投资收益	1386	1614	2500	2000	2000
在建工程	5741	6945	3572	1886	1043	公允价值变动	-32	49	100	0	0
无形资产开发支出	51763	50766	49304	47842	46381	营业利润	16434	19248	23059	26716	30418
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	1238	296	26	26	26
其他非流动资产	159601	184000	175700	169051	162334	利润总额	17672	19544	23085	26742	30444
资产总计	754509	844084	893446	930499	995245	所得税	4970	5340	6308	7307	8318
短期借款	56184	54470	54470	54470	54470	净利润	12703	14204	16778	19435	22125
应付和预收款项	331936	372979	406170	428297	476009	少数股东损益	194	-1863	-2201	-2550	-2903
长期借款	59039	53023	53023	53023	53023	归母股东净利润	12509	16067	18979	21985	25028
其他负债	158192	193893	197795	198377	199006						
负债合计	605350	674364	711457	734167	782507						
股本	22844	22844	22844	22844	22844	预测指标					
资本公积	41411	44058	44058	44058	44058		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
留存收益	62040	74540	89009	105903	125211	毛利率	9.13%	9.75%	10.33%	10.28%	10.06%
归母公司股东权益	140334	155381	169850	186744	206052	销售净利率	1.94%	2.32%	2.57%	2.73%	2.82%
少数股东权益	8825	14339	12138	9588	6686	销售收入增长率	3.08%	7.77%	6.36%	9.01%	10.23%
股东权益合计	149159	169720	181988	196332	212738	EBIT 增长率	5.95%	16.48%	24.30%	9.83%	8.66%
负债和股东权益	754509	844084	893446	930499	995245	净利润增长率	2.05%	28.44%	18.12%	15.84%	13.84%
						ROE	8.91%	10.34%	11.17%	11.77%	12.15%
						ROA	1.66%	1.90%	2.12%	2.36%	2.51%
						ROIC	9.40%	11.91%	14.23%	15.52%	15.16%
现金流量表(百万)						EPS (X)	0.52	0.67	0.82	0.95	1.08
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	PE (X)	16.23	10.45	8.18	7.06	6.20
经营性现金流	54495	33174	18381	30867	17114	PB (X)	1.37	1.03	0.90	0.82	0.74
投资性现金流	-17477	-32380	-3191	-5574	-5574	PS (X)	0.30	0.23	0.21	0.19	0.17
融资性现金流	-15770	1547	-8643	-11966	-11720	EV/EBITDA (X)	8.16	6.07	5.16	4.41	4.12
现金增加额	279	-484	0	0	0						

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。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。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。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。