



2019 年 03 月 31 日

增持(维持)

当前价: 11.51 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	730,123	788,846	844,030	895,043
(+/-)	7.2%	8.0%	7.0%	6.0%
净利润	17935	19778	21574	23533
(+/-)	11.7%	10.3%	9.1%	9.1%
EPS(元)	1.26	1.46	1.59	1.73
P/E	8.7	7.9	7.2	6.6

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《中国铁建(601186) - 【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》2018-08-31

中国铁建(601186.SH)

【联讯建筑公司点评】中国铁建(601186): 海外订单高增长, 高质量发展见成效

投资要点

✧ 事件:

近期公司发布 2018 年年度报告。报告期内, 公司实现营业收入 7301.23 亿元, 同比增长 7.22%; 实现归母净利润 179.352 亿元, 同比增长 11.70%; 基本每股收益为 1.26 元/股, 同比增长 8.62%, 公司拟每股派发现金股利 0.21 元。

✧ 点评:

✧ 勘察设计咨询业务和制造业保持较快增长

公司 2018 年工程承包业务实现营业收入 6347.48 亿元, 同比增长 8.67%; 勘察设计咨询业务实现营业收入 167.06 亿元, 同比增长 14.91%; 工业制造业务实现营业收入 164.82 亿元, 同比增长 15.78%; 房地产开发业务实现营业收入 369.14 亿元, 同比下降 13.32%; 其他业务实现营业收入 646.07 亿元, 同比增长 9.19%。

分季节来看, 公司在 Q4 实现营业收入 2402.52 亿元, 同比增长 8.91%, 实现净利润 56.84 亿元, 同比下降 1.93%。

分地区来看, 公司在境内收入达到 6945.69 亿元, 同比增长 8.02%; 境外收入达到 355.954 亿元, 同比下降 6.38%。

✧ 各个业务线毛利率均提升, 高质量发展出现成效

报告期内, 公司综合毛利率达到 9.78% (+0.54pct), 其中工程承包业务毛利率达到 7.27% (+0.40pct); 勘察设计咨询业务毛利率达到 34.12% (+1.22pct); 工业制造业务毛利率达到 25.97% (+0.05pct); 房地产开发业务毛利率达到 24.60% (+5.65pct); 其他业务毛利率达到 11.48% (+0.44pct), 各业务毛利率均呈上升趋势, 体现公司从追求规模向追求效益转变。

✧ 费用率有所上升

报告期内, 公司期间费用率同比上升 0.40 个百分点到 5.31%。其中, 销售费用率略微下降为 0.61%, 主要因为强化销售管理, 削减销售开支; 管理费用率(含研发)为 3.95%, 较去年同期上升 0.12 个百分点, 主要因为管理人员薪酬增加所致; 财务费用率达 0.76 个百分点, 较去年同期上升 0.34 个百分点, 主要因为对外借款增加, 利息支出增多, 同时拓展融资渠道和盘活资产渠道所致。

✧ 新签合同持续增长, 海外合同增长达 24%

2018 年, 公司新签合同额 15,844.722 亿元, 同比增长 5.05%。其中, 国内



业务新签合同额 14,542.53 亿元，占新签合同总额的 91.78%，同比增长 3.63%；海外业务新签合同额 1302.19 亿元，占新签合同总额的 8.22%，同比增长 24.03%。

分板块看，公司新签工程承包合同 13,523.55 亿元，同比增长 4.58%，占到新签合同总额的 85.35%；新签物流与物资贸易合同 862.62 亿元，同比增长 4.79%，占新签合同总额的 5.44%；新签房地产销售合同 934.55 亿元，同比增长 36.61%，占到新签合同总额的 5.90%，其他业务新签合同总额达到 103.01 亿元，同比下降 45.61%，占到新签合同总额的 0.65%。房地产新签合同额同比增幅较大的主要原因是公司积极抢抓市场客户，加快项目去化，使销售业绩出现回升。

✧ 转型升级实现突破，非工程业务利润贡献进一步提升

报告期内，公司大力推进企业转型、产业升级，“转产、转场、转商”，推动产融结合，培育新兴产业、新兴业务，增强企业发展新动能。进一步加快非工程承包产业发展，2018 年非工程承包产业利润贡献度达 56.74%，增加 5.49 个百分点，创历史新高，非工程承包产业实现营业收入、利润总额分别为 1,347.091 亿元、142.447 亿元，同比增长 3.20%、30.76%。

✧ 维持“增持”评级

我们预计 2019 年-2021 年，公司营业收入分别为 7888 亿元、8440 亿元、8950 亿元，同比分别增加 8.0%、7.0%、6.0%；归母净利润分别为 198 亿元、216 亿元、235 亿元，同比分别增加 10.3%、9.1%、9.1%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 1.46 元/股、1.59 元/股和 1.73 元/股，对应的 PE 分别为 8/7/7x，公司是国内基础设施建设龙头，尤其在高铁和轨交领域，在国际上亦有极强的竞争力，在手订单充足，业绩增长确定性强，维持“增持”评级。

✧ 风险提示

海外政治、环境风险；

安全质量风险；

投资风险；

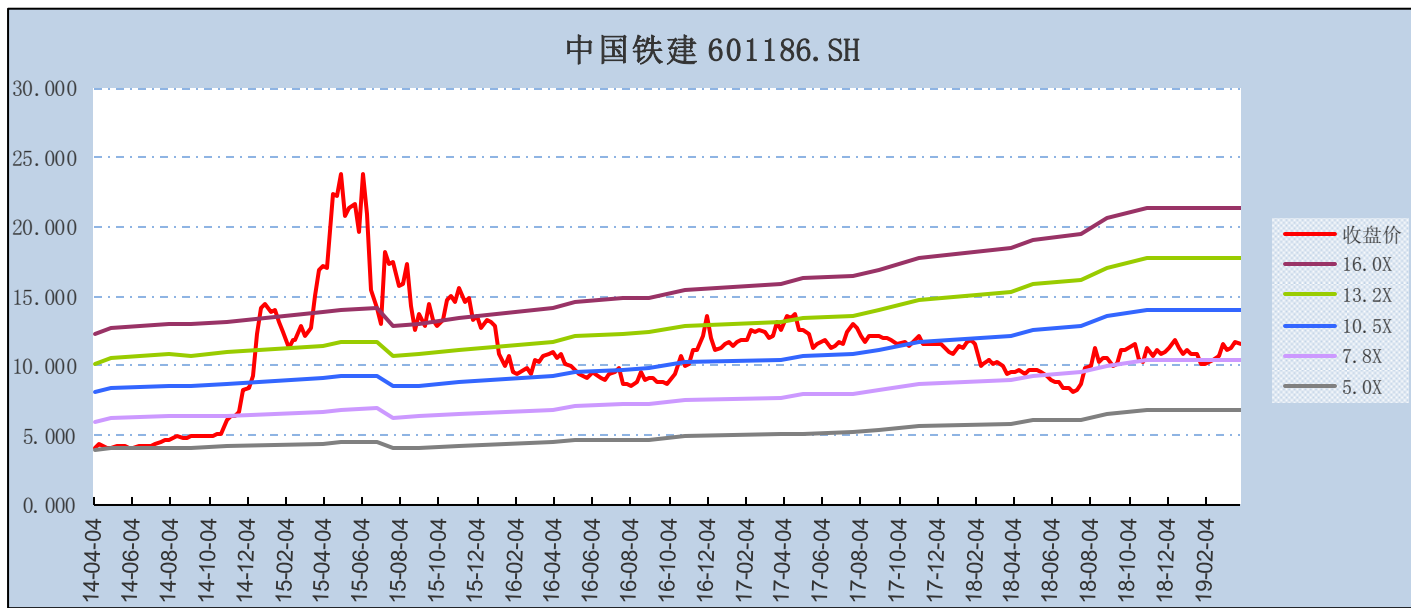
应收账款的风险；

现金流的风险；

政策变动的风险。



图表1: PE Band



资料来源: Wind, 联讯证券



图表2： 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	143802	147617	146758	146057	营业收入	730123	788846	844030	895043
应收款项	172637	188026	201180	213339	营业成本	658711	710539	759760	805118
存货净额	159891	174755	186666	197633	营业税金及附加	4806	5206	5571	5907
其他流动资产	159766	165658	177246	187959	销售费用	4431	4733	5064	5370
流动资产合计	650277	690237	726032	759169	管理费用	17236	35382	37561	39576
固定资产	54729	67153	78279	88151	财务费用	5538	5650	6014	6328
无形资产及其他	50667	46445	42223	38000	投资收益	1401	400	200	200
投资性房地产	133019	133019	133019	133019	资产减值及公允价值变动	(406)	(513)	(549)	(582)
长期股权投资	28979	40079	51179	62279	其他收入	(15075)	0	0	0
资产总计	917671	976932	1030731	1080618	营业利润	25322	27223	29711	32361
短期借款及交易性金融负债	81320	80000	80000	80000	营业外净收支	(217)	415	409	406
应付款项	334707	359219	383703	406246	利润总额	25105	27638	30119	32767
其他流动负债	181315	201048	214769	227404	所得税费用	5267	5804	6325	6881
流动负债合计	597342	640267	678472	713649	少数股东损益	1903	2055	2220	2353
长期借款及应付债券	107299	107299	107299	107299	归属于母公司净利润	17935	19778	21574	23533
其他长期负债	5695	5695	5695	5695					
长期负债合计	112993	112993	112993	112993	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	710336	753261	791465	826643	净利润	17935	19778	21574	23533
少数股东权益	37445	37959	36294	32176	资产减值准备	(4290)	48	30	33
股东权益	169890	185713	202972	221799	折旧摊销	13820	11237	12517	13736
负债和股东权益总计	917671	976932	1030731	1080618	公允价值变动损失	406	513	549	582
					财务费用	5538	5650	6014	6328
关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E	营运资本变动	(33190)	8149	1581	1372
每股收益	1.32	1.46	1.59	1.73	其它	4696	465	(1695)	(4151)
每股红利	1.04	0.29	0.32	0.35	经营活动现金流	(623)	40191	34556	35105
每股净资产	12.51	13.68	14.95	16.33	资本开支	(13361)	(20000)	(20000)	(20000)
ROIC	11%	8%	9%	10%	其它投资现金流	(5100)	0	0	0
ROE	11%	11%	11%	11%	投资活动现金流	(29570)	(31100)	(31100)	(31100)
毛利率	10%	10%	10%	10%	权益性融资	14946	0	0	0
EBIT Margin	6%	4%	4%	4%	负债净变化	11014	0	0	0
EBITDA Margin	8%	6%	6%	6%	支付股利、利息	(14106)	(3956)	(4315)	(4707)
收入增长	7%	8%	7%	6%	其它融资现金流	24027	(1320)	0	0
净利润增长率	12%	10%	9%	9%	融资活动现金流	32788	(5275)	(4315)	(4707)
资产负债率	81%	81%	80%	79%	现金净变动	2595	3815	(859)	(702)
息率	9.0%	2.5%	2.8%	3.0%	货币资金的期初余额	141206	143802	147617	146758
P/E	8.7	7.9	7.2	6.6	货币资金的期末余额	143802	147617	146758	146057
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	企业自由现金流	2780	25445	22596	25974
EV/EBITDA	14.7	20.6	19.5	18.6	权益自由现金流	37821	19661	17845	20975

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

刘萍，西安交通大学硕士，2017 年 10 月加入联讯证券研究院，现任建筑建材行业首席分析师。证书编号：S0300517100001。

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