



东兴证券
DONGXING SECURITIES

净利率创新高彰显结构优化，有望受益基建回暖

——中国铁建（601186）2018 年报点评

2019 年 04 月 01 日

推荐/首次

中国铁建

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 7301.23 亿元，同比增长 7.22%，实现归属母公司股东的净利润 179.35 亿元，同比增长 11.7%。
- **少数股东损益占净利润比例显著提升，致业绩增速表现低于预期。**公司全年营收和归母增速较上年同期分别回落 1pp/3pp，少数股东损益占净利润比例为 9.6%，同比提升 4.5pp，通过假定与上年保持相同比例试算，我们认为其拖累归母增速达 5.6 个 pct；
- **盈利能力稳步提升，净利率创历史新高。投资收益显著增厚利润，财务费率和税率有所提高。**公司毛利率 9.78%，同增 0.54pp，销售/管理/财务费率分别为 0.61%/4.37%/0.76%，较上年同期分别变化-0.1pp/0.2pp/0.3pp，其中财务费用 55 亿同比大幅增长 93%，系拓展业务所需对外借款增加。期间费率 5.31% 上升 0.4pp，投资净收益约 14 亿同比大幅增长 316%，所得税率 20.98% 同增 0.6pp，净利率 2.72% 同比提升 0.23pp 创历史新高；
- **公司为铁路及地铁龙头，有望充分受益基建投资回暖。**公司铁路施工尤其是极端环境下施工技术全球领先，在铁路和地铁市场占据较高份额。2018H2 政策不断加码基建补短板，全年发改委新批复铁路项目 10 个，总额约 5975 亿，地铁项目 7 个，总额约 7736 亿，或将有力支撑公司订单增长。2019 年基建投资有望显著反弹、保持中高速增长，公司作为基建龙头有望率先受益；
- **地产收入下滑，但销售大幅增长，2019 年兑现业绩并有望受益市场回暖进一步优化结构。**公司地产业务聚焦东部三大城市群，布局以一、二线城市为主，2018 年收入 369 亿同减 13%，但合约销售 935 亿逼近千亿大关，同比大幅增长 37%，将对来年业绩产生积极影响，未来有望受益地产调控因城施策局部宽松。报告期内地产毛利率 24.6%，较上年同期提升 5.7pp，收入占比约 5% 但毛利贡献高达 13%，随着业务占比提升将促进结构优化；
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 8066.22 亿元、8810.54 亿元、9522.67 亿元；归母净利润分别为 214.04 亿元、242.77 亿元和 268.47 亿元；EPS 分别为 1.58 元、1.79 元和 1.98 元，对应 PE 分别为 7.4X、6.5X 和 5.9X。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1、基建投资不及预期；2、地产调控风险；3、海外业务风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	680,981.	730,123.	806,622.	881,054.	952,267.
增长率（%）	8.21%	7.22%	10.48%	9.23%	8.08%
净利润（百万元）	16,919.1	19,838.4	23,592.5	26,322.4	28,963.9
增长率（%）	13.93%	17.25%	18.92%	11.57%	10.03%
净资产收益率（%）	10.75%	10.56%	13.87%	15.25%	16.30%
每股收益（元）	1.16	1.26	1.58	1.79	1.98
PE	10.05	9.25	7.40	6.52	5.90
PB	1.06	0.93	1.03	0.99	0.96

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

研究员：郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

研究助理：王翩翩

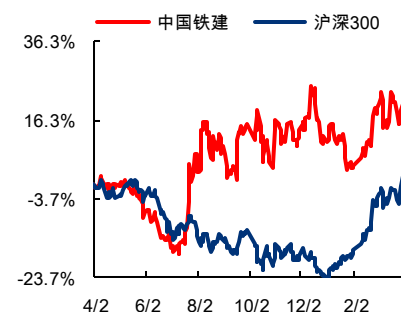
010-66554039

wangpp@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间（元）	11.66-9.88
总市值（亿元）	1583.37
流通市值（亿元）	1341.28
总股本/流通 A 股（万股）	1357954/1150325
流通 B 股/H 股（万股）	/207630
52 周日均换手率	0.51

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《中国铁建调研报告：铁路订单有望超预期，地产快速发展》2012-05-31

公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	652898	650277	673895	688176	725178	营业收入	680981	730123	806622	881054	952268				
货币资金	141206	143802	154379	142013	157123	营业成本	618059	658711	727354	793915	857488				
应收账款	146504	99382	119336	127934	135666	营业税金及附	4950	4806	5646	6135	6549				
其他应收	55039	63474	70125	76596	82787	营业费用	4531	4431	5243	6167	6666				
预付款项	18784	18592	17797	16928	16220	管理费用	26058	17236	31297	34802	38567				
存货	266604	159891	259058	261013	258421	财务费用	2876	5538	4305	4332	4396				
其他流动	8414	17236	28711	39134	49106	资产减值损失	4,470	180	4,470	4,023	3,620				
非流动资产	168989	267393	274415	297657	316077	公允价值变动	367.90	-226.35	-26.95	38.20	-71.70				
长期股权	17870	28979	34774	39990	43989	投资净收益	337	1,401	1,261	1,450	1,668				
固定资产	45987	50301	52816	55456	58229	营业利润	20910	25322	29541	33169	36578				
无形资产	40156	50667	58267	64094	70503	营业外收入	1,090	1,097	1,133	1,107	1,112				
其他非流	2644	56109	50498	53304	51901	营业外支出	744	1,314	811	956	1,027				
资产总计	821887	917671	948310	985833	1041254	利润总额	21256	25105	29864	33320	36663				
流动负债	543655	597342	617085	644837	689437	所得税	4337	5267	6271	6997	7699				
短期借款	29499	61781	61781	60477	61381	净利润	16919	19838	23592	26322	28964				
应付账款	282080	283671	308941	337212	364215	少数股东损益	862	1903	2189	2046	2117				
预收款项	85683	64	94251	99891	105986	归属母公司净	16057	17935	21404	24277	26847				
一年内到	30201	19539	19539	17585	15826	EBITDA	63993	81622	38962	42627	46112				
非流动负	99584	112993	97857	86758	78088	EPS (元)	1.16	1.26	1.58	1.79	1.98				
长期借款	58827	69840	55872	44698	35758	主要财务比率									
应付债券	35678	37458	39331	39331	39331		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E				
负债合计	643239	710336	714942	731595	767524	成长能力									
少数股东	29237	37445	39634	41679	43797	营业收入增长	8.21%	7.22%	10.48%	9.23%	8.08%				
实收资本	13580	13580	13580	13580	13580	营业利润增长	15.32%	21.10%	16.66%	12.28%	10.28%				
资本公积	40429	40434	40434	40434	40434	归属于母公司	14.70%	11.70%	19.34%	13.42%	10.59%				
未分配利	79205	92768	93223	93706	94373	获利能力									
归属母公	149412	169890	154321	159176	164678	毛利率(%)	8.85%	9.44%	9.83%	9.89%	9.95%				
负债和所	821887	917671	908896	932450	975999	净利率(%)	2.48%	2.72%	2.92%	2.99%	3.04%				
现金流						总资产净利润	7.81%	1.95%	1.95%	2.26%	2.46%				
						ROE (%)	10.75%	10.56%	13.87%	15.25%	16.30%				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	偿债能力									
经营活动	25404	5448	71795	42180	65470	资产负债率(%)	78%	77%	79%	78%	79%				
净利润	16919	19838	23592	26322	28964	流动比率	1.20	1.09	1.09	1.07	1.05				
折旧摊销	40207	50763	58364	70602	85409	速动比率	0.71	0.82	0.67	0.66	0.68				
财务费用	2876	5538	4305	4332	4396	营运能力									
应收账款	-13076	47122	-19954	-8598	-7732	总资产周转率	0.86	0.84	0.88	0.96	1.00				
预收账款	-2649	-85618	94186	5640	6096	应收账款周转	4.87	5.94	7.38	7.13	7.23				
投资活动	-36688	-49244	-13949	-16745	-12813	应付账款周转	2.51	2.58	2.72	2.73	2.72				
公允价值	368	-226	-27	38	-72	每股指标 (元)									
长期股权	0	0	-16434	-12100	-11540	每股收益(最新	1.16	1.26	1.58	1.79	1.98				
投资收益	337	1401	1261	1450	1668	每股净现金流	0.92	0.01	2.94	0.31	2.16				
筹资活动	23775	43912	-17956	-21224	-23261	每股净资产(最	11.00	12.51	11.36	11.72	12.13				
应付债券	0	0	1873	0	0	估值比率									
长期借款	0	0	404	5709	3056	P/E	10.05	9.25	7.40	6.52	5.90				
普通股增	0	0	0	0	0	P/B	1.06	0.93	1.03	0.99	0.96				
资本公积	-2	6	0	0	0	EV/EBITDA	2.68	2.49	4.01	4.19	3.33				
现金净增	12492	116	39889	4211	29395										

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

王翩翩

建筑行业研究员。清华大学土木工程硕士，曾任职于正荣地产、Hilti Group，对建筑产业链具备深入研究和理解，2018 年加入东兴证券研究所，从事建筑行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。