

推荐 (维持)

中国中铁 (601390) 深度报告

风险评级：中风险

铁路建设龙头 政策支持提振订单值得期待

2019 年 4 月 15 日

何敏仪

SAC 执业证书编号：

S0340513040001

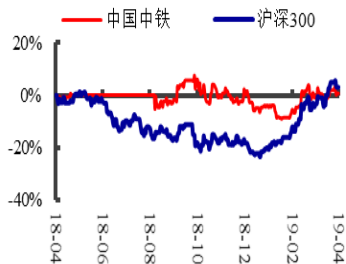
电话：0769-23320072

邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2019 年 4 月 12 日

收盘价(元)	7.40
总市值(亿元)	1,690.48
总股本(亿股)	22,844.30
流通股本(亿股)	18,636.91
ROE(TTM)	8.97%
12 月最高价(元)	8.07
12 月最低价(元)	6.60

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

■ **公司简介。**公司是集勘察设计、施工安装、工业制造、房地产开发、资源矿产、金融投资和其他业务于一体的特大型企业集团，拥有一百多年的历史源流。先后参与建设的铁路占中国铁路总里程的三分之二以上；建成电气化铁路占中国电气化铁路的90%；参与建设的高速公路约占中国高速公路总里程的八分之一；建设了中国五分之三的城市轨道工程。上市 11 年来，公司全面深化改革，提质增效，经营规模、经营质量不断迈上新台阶。

■ **各项业务稳步发展。**基建建设服务一直为公司营业收入的最大来源。基建建设占总收入约84.3%。房地产开发为第二大收入来源，占总收入比例约5.85%。工程设备和零部件制造、勘察设计与咨询服务分别占比2.03%和1.97%。其他主营业务占比5.85%。可以看出，公司房地产开发以及勘察设计与咨询服务收入占比提升，而这两项业务毛利率较高，提升公司整体毛利率水平。

■ **历年业绩稳定增长 经营情况理想。**2014年至2018年营业收入从6125.5亿元增长至7404.4亿元，四年复合增长率为4.85%。而公司净利润及归属净利润增长率则明显高于营收增长率。净利润从2014年的106.7亿增长至2018年的174.4亿，复合增长率达13%。归属净利润从103.6亿增长至172.0亿，复合增长率达13.5%。

■ **总结与投资建议：**公司为我国乃至全球的建筑工程龙头企业，铁路基建市场份额达45%，城轨交通基建市场份额50%，高速公路基建市场份额12%，基建补短板保在建持续，将提振公司业务订单。公司手持订单量充裕，业绩平稳释放预期高；同时自身业务结构改善提升毛利率，负债率水平明显下降，现金流情况良好。公司当前估值水平便宜，股价相对大盘滞涨；同时上市以来理想的归属净利复合增长率，未来业绩保持平稳增长预期高，公司估值具备向上估值动力。预测2019年——2020年EPS分别为0.89元和1.0元，对应当前股价PE分别为8.5倍和7.5倍，给予“推荐”评级。

■ **风险提示。**订单获取低于预期，现金流转差

主要财务指标预测表

单位(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	740436	795969	856462	924979
增长率(%)	6.79	7.50	7.60	8.00
归属净利润(百万)	17198.14	20227.28	22905.65	25541.33
增长率(%)	7.04	17.61	13.24	11.51
毛利率(%)	9.90	9.80	9.80	9.80
净利率(%)	2.32	2.54	2.67	2.76
ROE(%)	22.81	20.08	20.12	20.25
每股收益(元)	0.75	0.89	1.00	1.12

资料来源：东莞证券研究所，Wind

目 录

1. 公司简介	3
2. 各项业务稳步发展	4
2.1 基建建设业务	4
2.2 勘察设计与咨询服务业务	6
2.3 工程设备和零部件制造业务	6
2.4 房地产开发业务	7
2.5 金融业务	7
2.6 其他业务	8
3. 历年业绩稳定增长 经营情况理想	9
4. 新签上升 在手订单充裕	11
5. 政策支持持续 行业增速提升值得期待	12
6. 总结与投资建议	13

插图目录

图 1: 公司发展历程	3
图 2: 公司各业务子公司构成	4
图 3: 北京地下直径线	5
图 4: 京九铁路	5
图 5: 马鞍山市第二污水处理厂 TOT 项目	5
图 6: 大连国际金融期货中心 B 座	5
图 7: 青岛胶州湾公路隧道	6
图 8: 广西南宁大桥	6
图 9: 房地产收入增长	7
图 10: 2018 年各项业务收入占比	7
图 11: 2017 年各项业务收入占比	7
图 12: 各项业务毛利率变化	8
图 13: 公司近年营业收入增长	8
图 14: 公司近年归属净利润增长	8
图 15: 销售毛利率净利率变化	9
图 16: 公司近年资产负债率变化	9
图 17: 公司近年现金情况变化	9
图 18: 各业务新签订单情况变化	10
图 19: 各项业务未完成订单金额变化	11
图 20: 固定资产投资完成额变化	13

表格目录

表 1: 2018 年各季度新签合同变化	11
表 2: 公司盈利预测（截至 2019/4/12）	14

1. 公司简介

中国中铁股份有限公司是集勘察设计、施工安装、工业制造、房地产开发、资源矿产、金融投资和其他业务于一体的特大型企业集团，总部设在中国北京。作为全球最大建筑工程承包商之一，中国中铁连续 13 年进入世界企业 500 强，2018 年在《财富》世界 500 强企业排名第 56 位，在中国企业 500 强排名第 13 位。

中国中铁拥有一百多年的历史源流。1950 年 3 月为中国铁道部工程总局和设计总局，后变更为铁道部基本建设总局。1989 年 7 月，经国务院批准撤销基本建设总局，组建中国铁路工程总公司。2000 年 9 月，与铁道部实行政企分开，整体移交中央大型企业工作委员会管理。2003 年 5 月由国务院国资委履行出资人职能。2007 年 9 月 12 日，中国铁路工程总公司独家发起设立中国中铁股份有限公司，并于 2007 年 12 月 3 日和 12 月 7 日，分别在上海证券交易所和香港联合交易所上市。2017 年 12 月由全民所有制企业改制为国有独资公司，更名为中国铁路工程集团有限公司。当前中国铁路工程集团有限公司持有公司股权比例达 50.7%，为控股股东，国务院国资委为实际控制人。

图1：公司发展历程



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

中国中铁业务范围涵盖了几乎所有基本建设领域，包括铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、机场、港口、码头，等等。此外，公司实施有限相关多元化战略，在勘察设计与咨询、工业设备和零部件制造、房地产开发、矿产资源开发、高速公路运营、金融等业务方面也取得了较好的发展。

中国中铁先后参与建设的铁路占中国铁路总里程的三分之二以上；建成电气化铁路占中国电气化铁路的 90%；参与建设的高速公路约占中国高速公路总里程的八分之一；建设了中国五分之三的城市轨道工程。

上市 11 年来，公司全面深化改革，提质增效，经营规模、经营质量不断迈上新台阶。与 2007 年相比，公司总资产由 2152 亿元增长至 9427 亿元，增长 4.4 倍；归属于母公司股东净资产由 554 亿元增长至 1918 亿元，增长 3.5 倍；新签合同额、营业收入和利润

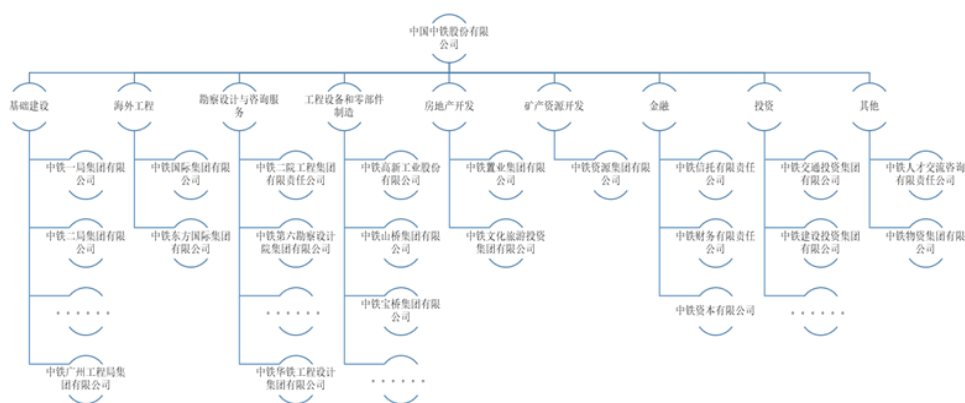
总额年均复合增长率分别达到 23%、16%、21%；可见公司持续较高的成长性。公司连续 13 年入选《财富》世界 500 强，2018 年排名第 56 位；入选 2018 世界品牌 500 强企业并位列中国建筑业企业第一。在中央企业业绩考核中，连续 5 年被国务院国资委评为 A 类企业。

2. 各项业务稳步发展

中国中铁是中国乃至全球最大的多功能综合型建设集团之一，在基础设施建设、勘察设计、工程设备、物资贸易、房地产开发、高速公路运营、矿产资源开发及金融等相关多元业务。

经过多年的实践和发展，公司各业务板块之间形成了紧密的上下游关系，基础设施投资、房地产开发、矿产资源开发业务带动勘察设计与咨询、基建建设业务，勘察设计与咨询带动基建建设业务，工程设备和零部件制造为基建建设提供架桥机、盾构等施工设备和道岔、桥梁钢结构等工程所需零部件，物资贸易为基建建设提供钢材、水泥等物资供应，金融业务为基础设施投资和房地产开发提供融资服务，逐步形成了公司纵向“建筑业一体化”、横向“主业突出、相关多元”的产品产业布局。

图2：公司各业务子公司构成



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2.1 基建建设业务

公司基建建设业务涉及铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、港口航道、机场码头等工程领域，经营区域分布于全球 80 多个国家和地区。基本经营模式是在境内外通过市场竞争，以工程总承包、施工总承包、BOT、PPP 等方式，按照合同约定完成工程项目的勘察、设计、采购、施工及运营等任务，并对承包工程的质量、安全、工期负责。

其中，在铁路基建市场的份额一直保持在 45% 以上，在城市轨道交通基建市场的份额为

50%以上，在高速公路基建市场的份额为 12%左右。公司未来将继续巩固基建板块支柱地位，确保铁路、公路、城市轨道交通等领域的传统优势和市场份额，同时增强在港口码头、机场、水利水电、地下管廊、海绵城市等方面的竞争力。

铁路：公司自成立以来，参与过国内所有主要铁路的建设，其中包括青藏铁路（世界上海拔最高的铁路）、大秦铁路（中国最长的重载铁路）、成昆铁路（在地质构造最为复杂的地区进行的铁路建设项目之一）和京九铁路（中国最长的南北铁路，连接北京至香港）、广深铁路（中国最早达到 200 公里时速的铁路线）、港珠澳铁路（粤 港澳三地首次合作共建的超大型基础设施项目）等。承建了中国四纵四横所有的客运专线及高速铁路建设工作。公司还承建铁路的四电工程系统，承建多个大型火车站包括北京站、南京站和成都站、拉萨站等。代表工程如下——

图3：北京地下直径线



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图4：京九铁路



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

市政工程及其他。公司承建全国各类市政工程及城市轨道交通工程，同时承建南水北调工程、穿黄工程。参建中国北京、上海、重庆、天津、广州、深圳、杭州、宁波、苏州、长沙、武汉、昆明、大连、青岛、石家庄、成都、南京、福州、沈阳、西安、郑州、无锡、南昌、哈尔滨等多个大中型城市的地铁及轨道交通工程。承建北京地铁 5、6、7、8、9、10、14、15、16 号线工程施工，在地铁与城轨建设中运用了所有新施工方案及技术，积累了丰富的地铁施工经验及科学的施工方法。代表工程如下——

图5：马鞍山市第二污水处理厂TOT项目



图6：大连国际金融期货中心B座



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

公路：我公司是国内公路建设行业的杰出企业，自 20 世纪 80 年代开始从事公路建设以来，参与建设国家规划的每一条高速公路项目，年完成公路建设超过 1000 公里，其中高速公路占 70%。完成路面施工每年达 2800 万平方米，为同行业之首。代表工程如下

图7：青岛胶州湾公路隧道



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图8：广西南宁大桥



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

基础设施建设业务是公司营业收入的最大来源，该业务的营业收入主要来自铁路、公路、市政及其他工程建设。2018 年，受益于国内加大基础设施领域补短板的力度给公司带来的重大利好，公路和市政收入明显增加。该业务实现营业收入 6242.11 亿元，同比增长 4.63%，毛利率同比增加 0.19 个百分点。该业务毛利率增长的主要原因是：①基础设施建设业务结构进一步优化。②投资业务带动的基础设施建设项目毛利率较高。③进一步提升物资和施工设备集中采购力度，更大幅度发挥出了集约效益。

2.2 勘察设计与咨询服务业务

2.2 勘察设计与咨询服务业务作为技术和智力密集型的生产性服务业，为建筑、交通、电力、水利等行业工程建设项目的决策与实施提供全过程技术和管理服务，是工程建设不可缺少的关键环节。公司勘察设计与咨询业务涵盖研究、规划、咨询、勘察设计、监理、工程总承包、产品产业化等基本建设全过程服务，主要涉及铁路、城市轨道交通、公路、市政、房建等行业，并不断向现代有轨电车、磁悬浮、跨座式轨道交通、智能交通、民用机场、港口码头、电力、节能环保等新行业新领域拓展。

2018 年，公司勘察设计与咨询服务业务新签合同额 221.1 亿元，同比增长 1.9%，其中铁路和城市轨道交通领域勘察设计业务占比较大。截至 2018 年底，公司勘察设计与咨询服务业务未完合同额 413.5 亿元，较 2017 年末增长 18.9%。

2.3 工程设备和零部件制造业务

公司工程设备和零部件制造业务主要服务于境内外基础设施建设，产品涵盖道岔、隧道施工设备、桥梁建筑钢结构、工程施工机械以及铁路电气化器材。公司在铁路、公路、城市轨道交通、地下工程等交通基建相关的高端装备制造领域拥有全国乃至世界领先的

地位。公司目前是全球最大的道岔和桥梁钢结构制造商，是国内最大、全球第二的盾构研发制造商，还是国内最大铁路专用施工设备制造商，拥有中国唯一的盾构及掘进技术国家重点实验室。

公司大型桥梁钢结构、高速道岔在国内的市场占有率均在 60%以上；作为亚洲最大、世界第二的盾构研发制造商，具备年产 280 台盾构的能力，2018 年销售盾构/TBM160 台，再制造盾构 87 台，生产制造盾构/TBM160 台。

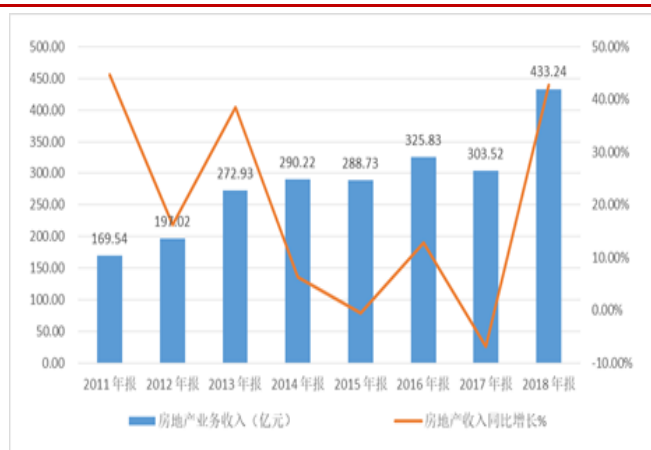
2018 年公司工程设备与零部件制造业务新签合同额 368 亿元，同比增长 12.6%。公司在铁路、公路、轨道交通等领域的专用施工设备制造方面处于行业领先地位。截至 2018 年底，公司工程设备与零部件制造业务未完合同额 400.8 亿元，较 2017 年末增长 16.0%。

2.4 房地产开发业务

公司是国资委认定以房地产开发为主业的 16 家中央企业之一。房地产二级开发项目共计 187 个，分布在北京、上海、广州、深圳、天津、杭州等 50 个城市。2018 年全年房地产签约面积 432 万平方米，同比增长 27.2%；签约金额 530.3 亿，同比增长 47%。销售增长理想。年内公司在北京、西安、武汉、昆明、青岛、贵阳等 18 个城市成功获取 79 宗土地，新增土地储备 442.76 万平方米，较去年同期大幅增长 3.7 倍；规划建筑面积 943.41 万平方米，土地成交总价款 666.11 亿元。

公司 2018 年拿地规模大幅提升，未来房地产业务提速发展值得期待。公司持有待开发土地面积 1505 万平方米，待开发规划建筑面积 2296.38 万平方米，在建房地产项目占地面积 3945.2 万平方米；后续房地产业务持续开发释放业绩值得期待。

图9：房地产收入增长



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2.5 金融业务

公司自 2005 年 9 月通过收购方式控股中铁信托集团有限公司以来，在信托、基金、融资租赁、财务公司、保险经纪等金融领域均有所拓展，打造了公司的金融业务板块。目前，公司拥有全资或控股的金融、类金融子企业共 8 家，涉及信托、公募基金、资产管理、融资租赁、保险经纪等业务，其中，以中铁信托集团有限公司业务收入、利润占比

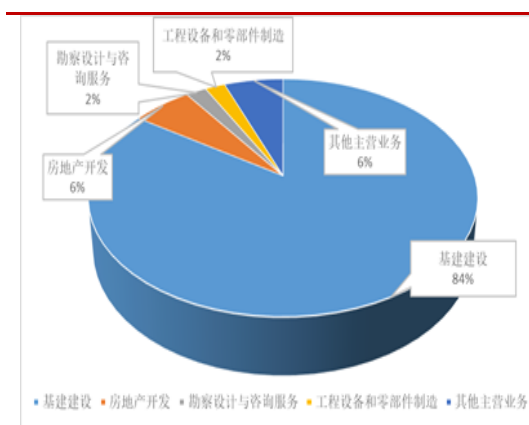
最大。

2.6 其他业务

其他业务还包括：矿产资源开发、高速公路、污水处理厂以及海外铁路和轨道交通等投资、运营项目、物资贸易业务等。其中矿产资源项目，是公司在国内外基础设施建设过程中，通过“资源财政化”“资源换项目，以收购、并购等方式获得的，并由全资子公司中铁资源集团有限公司具体负责矿产资源开发业务。公司矿产资源业务以矿山实体经营开发为主，目前在境内外全资、控股或参股投资建成 5 座现代化矿山，生产和销售的主要矿产品包括铜、钴、钼、铅、锌等品种的精矿、阴极铜和氢氧化钴。目前公司保有资源/储量主要包括铜约 900 万吨、钴约 60 万吨、钼约 70 万吨，其中，铜、钴、钼保有量在国内同行业处于领先地位，铜、钼实际产能已居国内同行业前列。

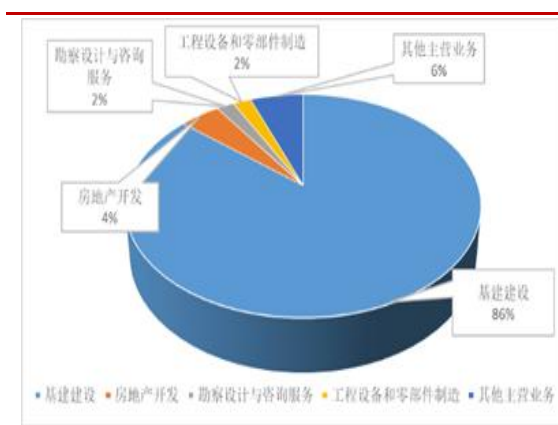
各项业务占比中，基建建设服务一直为公司营业收入的最大来源。基建建设占总收入约 84.3%；其中市政工程收入占比约 40.5%；铁路建设收入占比约 33.8%；公路建设占比约 11.7%。房地产开发为第二大收入来源，占总收入比例约 5.85%。工程设备和零部件制造、勘察设计与咨询服务分别占比 2.03%和 1.97%。其他主营业务占比 5.85%。可以看出，公司房地产开发以及勘察设计与咨询服务收入占比提升，而这两项业务毛利率较高，提升公司整体毛利率水平。

图10：2018年各项业务收入占比



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

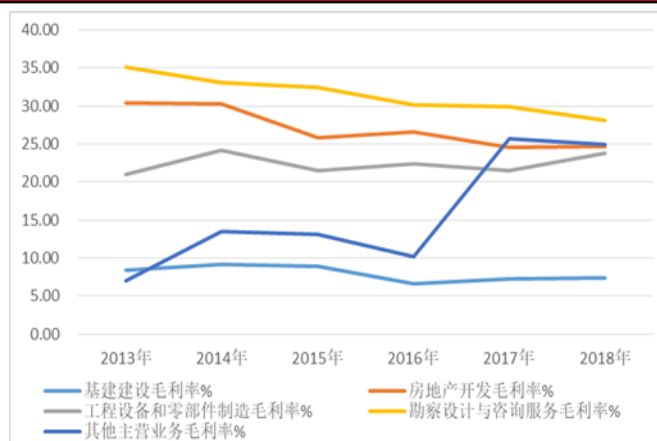
图11：2017年各项业务收入占比



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

各业务毛利率情况看，18年基建建设毛利率7.42%，为各业务最低，但较上年增加0.19个百分点。房地产开发及勘察设计与咨询服务毛利率为各业务中最高，分别达24.63%和28.04%。工程设备与零部件制造以及其他业务，毛利率则分别达23.82%及24.86%。

图12：各项业务毛利率变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

3. 历年业绩稳定增长 经营情况理想

3.1 业绩持续提升 复合增长率较高

公司近年营业收入持续录得平稳增长，2014年至2018年营业收入从6125.5亿元增长至7404.4亿元，四年复合增长率为4.85%。而公司净利润及归属净利润增长率则明显高于营收增长率。净利润从2014年的106.7亿增长至2018年的174.4亿，复合增长率达13%。归属净利润从103.6亿增长至172.0亿，复合增长率达13.5%。

其中2018年，公司实现营业总收入7404.4亿元，同比增长6.8%；利润总额227.1亿元，同比增长16.2%；净利润174.4亿元，同比增长22.8%；归属于母公司股东的净利润172.0亿元，同比增长7.0%，业绩保持平稳增长。

图13：公司近年营业收入增长



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图14：公司近年归属净利润增长



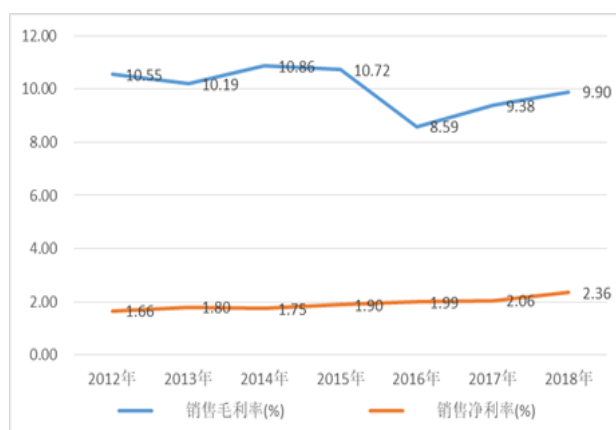
数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

3.2 业务结构改善带来利润率持续上升

毛利率方面，公司近年相对前几年有小幅的下降，仍保持相对平稳；但净利率提升相对明显。2012年——2015年净利率在1.66%——1.9%的区间，2016年净利率上升

至约 2%，2017 年及 2018 年分别为 2.06%和 2.36%。公司毛利率有所提升，净利润率上升明显，主要得益于业务结构改善，高利润率项目占比提升影响公司整体利润率水平，比如房地产开发业务以及勘察设计与咨询服务业务。

图15：销售毛利率净利率变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

3.3 负债水平及现金流改善明显

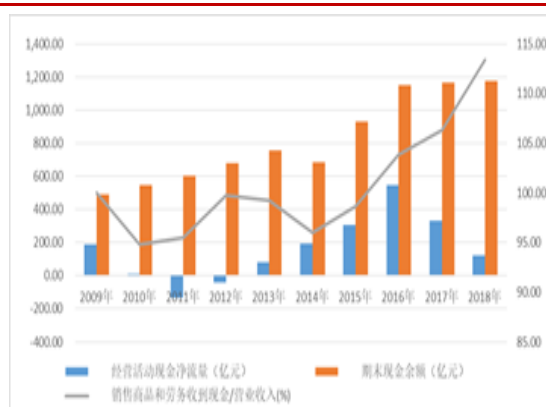
近年，公司积极努力响应中央对企业的去杠杆要求，资产负债率呈现逐步下行趋势。2012年——2014年负债率平均达84%左右的水平；2015年及2016年负债率下降至80.5%左右的水平；2017年公司负债率低于80%，为79.89%，2018更下降至76.43%，位近十年来最低水平。同时公司销售商品和劳务收到现金/营业收入比例上升明显，经营活动现金净流量持续为正，期末现金余额也持续上升，显示公司现金流情况良好并改善。

图16：公司近年资产负债率变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

图17：公司近年现金情况变化



数据来源：Wind资讯，东莞证券研究所

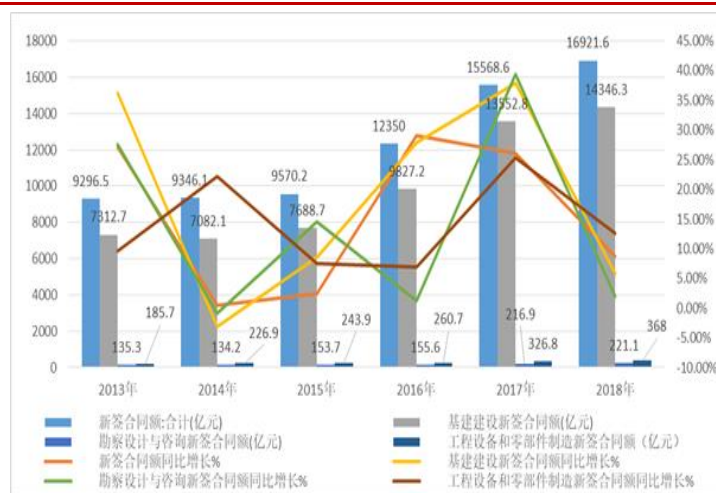
4. 新签上升 在手订单充裕

公司 2018 年全年新签合同金额为 16921.6 亿，较 17 年全年增长 8.7%；其中新签基建建设合同额 14346.3 亿，同比增长 5.9%，占总新签订单 84.78%；新签勘察设计与咨询类订单 221.1 亿，同比增长 1.9%，占总新签订单 1.3%；新签工业设备和零部件制造合同额 368 亿，同比增长 12.6%，占总新签订单 2.1%。房地产销售金额 530.3 亿，同比增长 47.1%；其他业务新签合同 1455.9 亿，同比增长 30.9%。

而境内业务新签合同额 15872.6 亿元，同比增长 8.2%；境外业务新签合同额 1049.0 亿元，同比增长 15.9%；公司在“一带一路”沿线国家实现新签合同额约 720.6 亿元，较上年大增 33%。

整体看，公司 2018 年新签合同金额增幅较 2017 年有所回落，但整体增幅水平相对良好，从单季订单获取情况看，四季度新签订单较前三季明显提升。而在政策补短板，保在建背景下，后续订单量继续上升值得期待。

图18：各业务新签订单情况变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

表1：2018年各季度新签合同变化

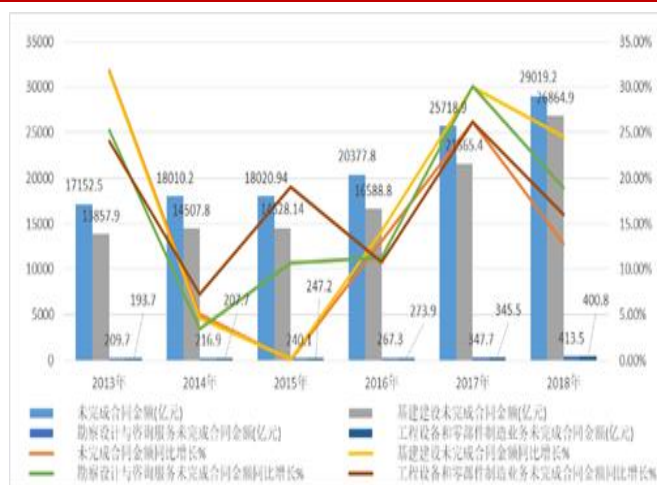
业务类型	新签合同金额				新签合同金额同比增长%			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
基建建设	2608.9	2659.1	2432	6646.3	21.60%	9.10%	1.60%	5.90%
其中								
铁路	529.9	359.3	453.4	1198.2	90%	10.40%	-5.90%	4.80%
公路	390.5	547.3	468.3	1610.2	30.70%	-14.50%	-19.80%	-11%
市政及其他	1688.5	1752.5	1510.3	3837.9	7.70%	17.50%	12.60%	13.60%
其中：城轨	647.1	454.5	306.6	955.8	-3.20%	-4.90%	-13.90%	-17%
勘察设计与咨询服务	74.5	56.4	55.2	35	19.70%	8.40%	3.50%	1.90%
工业设备与零部件制造	72.6	96.1	98.5	100.9	9.40%	5.70%	15.10%	12.60%

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

截止 2018 年年末，公司未完成合同金额达 2.9 万亿，同比增长 12.83%，为 2018 年全年

收入的 3.9 倍；其中基建未完成合同金额 2.68 万亿，同比增长 24.57%；勘察设计与咨询服务、工程设备和零部件制造分别未完成合同金额为 413.5 亿和 400.8 亿，同比分别增长 18.92%和 16.01%。公司在手订单量充裕，后续业绩持续平稳释放预期高。

图19：各项业务未完成订单金额变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

5. 政策支持持续 行业增速提升值得期待

国务院印发的《中国制造 2025》《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》等一系列产业规划，指出了未来十年中国制造业转型升级的方向。“十三五”期间铁路固定资产投资仍将保持高位，公路、城市轨道交通、水利、地下空间开发等仍有较大空间。另外，国家积极推进“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南自贸区等重大区域规划和新经济带建设，为中国基础设施建设行业的发展提供了良好的发展机遇。

2018 年年底，国务院发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》，提出 2018 年以来基础设施投资增速回落较多，亟需聚焦基础设施领域突出短板，保持有效投资力度，确保经济运行在合理区间。

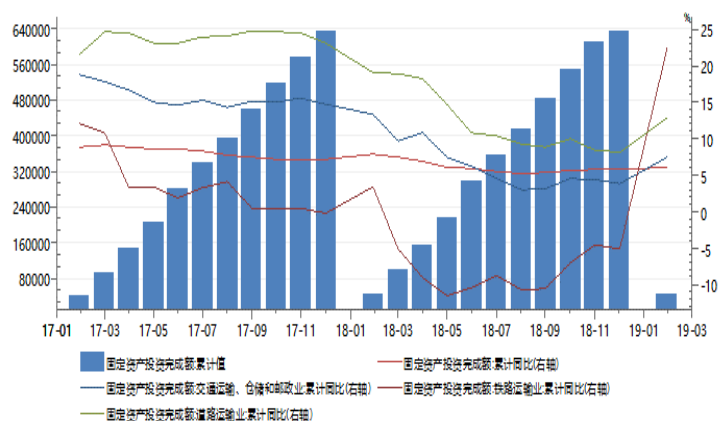
2019 年《政府工作报告》明确，2019 年积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要松紧适度。2019 年财政赤字预算 2.76 万亿，赤字率为 2.8%，较 18 年提升 0.2 个百分点；中央预算内投资安排 5776 亿元，比去年增加 400 亿元；将安排地方政府专项债券 2.15 万亿元，比去年增加 8000 亿元，增幅为 59%，为重点项目建设提供资金支持。

同时提出 2019 年合理扩大有效投资。加快实施一批重点加快实施一批重点项目。完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，再开工一批重大水利工程，加快川藏铁路规划建设，加大城际交通、物流、市政、灾害防治、民用和通用航空等基础设施投资力度，加强新一代信息基础设施建设。

在资金方面，国家将加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，合理保障融资平台公司正常融资需求。同时，国家将实施大规模的减税降费，同时下调基本养老保险等单位缴费比例。

从统计数据可以看出，固定资产投资增速 2019 年初出现探底回升态势，其中交通运输、仓储和邮政业，铁路运输业，以及道路运输业务固定资产投资增速均出现大幅回升。

图20：固定资产投资完成额变化



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

第二届“一带一路”国际合作高峰论坛举行在即，共建“一带一路”引领效应持续释放。2018 年，我国企业在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程合同额 1257.8 亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的 52.0%；完成营业额 893.3 亿美元，占同期我国对外承包工程完成营业额总额的 52.8%。

公司是“一带一路”建设中主要的基础设施建设力量之一，是正在建设的“一带一路”代表性项目中老铁路、印尼雅万高铁的主要承包商。在国内市场，公司在铁路大中型基建市场的份额一直保持在 45%以上，在城市轨道交通基建市场的份额 40%以上，在高速公路基建市场的份额 10%以上。

根据国务院发展研究中心最新的研究，2016-2020 年，“一带一路”沿线国家基础设施投资需求超过 10.6 万亿美元。同时，欧美发达国家基础设施面临升级更新，并已推出了庞大的基础设施改造和建设计划。未来全球基础设施投资与建设的前景广阔。

6. 总结与投资建议

公司为我国乃至全球的建筑工程龙头企业，铁路基建市场份额达 45%，城轨交通基建市场份额 50%，高速公路基建市场份额 12%，基建补短板保在建持续，将提振公司业务订单。公司手持订单量充裕，业绩平稳释放预期高；同时自身业务结构改善提升毛利率，负债率水平明显下降，现金流情况良好。公司当前估值水平便宜，股价相对大盘滞涨；同时上市以来理想的归属净利复合增长率，未来业绩保持平稳增长预期高，公司估值具

备向上估值动力。预测公司 2019 年——2010 年 EPS 分别为 0.89 元和 1.0 元，对应当前股价 PE 分别为 8.5 倍和 7.5 倍，给予“推荐”评级。

表 2：公司盈利预测（截至 2019/4/12）

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	740436.29	795969.01	856462.65	924979.66
营业总成本	702293.05	768105.56	824779.25	889815.59
营业成本	664681.11	717964.04	772529.31	834331.66
营业税金及附加	5739.93	6367.75	6851.70	7399.84
销售费用	3537.26	3343.07	3511.50	3884.91
管理费用	20664.21	33430.70	34686.74	36999.19
财务费用	6953.24	7000.00	7200.00	7200.00
其他经营收益	4743.80	10.00	10.00	10.00
公允价值变动净收益	9.77	10.00	10.00	10.00
投资净收益	4734.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	42887.03	27873.44	31693.40	35174.07
加营业外收入	597.28	700.00	800.00	1200.00
减营业外支出	582.45	480.00	680.00	900.00
利润总额	42901.86	28093.44	31813.40	35474.07
减所得税	5274.81	5337.75	6044.55	6740.07
净利润	37627.05	22755.69	25768.86	28734.00
减少数股东损益	238.14	2528.41	2863.21	3192.67
归母公司所有者的净利润	17198.14	20227.28	22905.65	25541.33
基本每股收益(元)	0.75	0.89	1.00	1.12

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn