

中国中铁 (601390)

公司研究/点评报告

一季度业绩高速增长，盈利能力稳步提升

—中国中铁一季报点评

点评报告/建筑

2019 年 04 月 30 日

一、事件概述

公司发布 2019 年一季度报告：实现营业总收入 1602.63 亿，同比增长 7.97%，归母净利润 38.44 亿，同比增长 20.21%。

二、分析与判断

➤ 一季度业绩高速增长，盈利能力稳步提升

公司 Q1 营收增速 7.97%，从分布业务来看，基建营收 1346.44 亿，同比增速 8.3%，勘察设计营收 42.26 亿，同比增长 3%，工程设备制造营收 43.66 亿，同比增长 3.04%，地产板块 48.75 亿，同比增长 40.01%。基建主业仍为增速贡献主力。毛利率和净利率分别提升至 9.8% 和 2.62%，与去年同期相比提升幅度分别为 0.81 和 0.27 个百分点，盈利能力稳步提升。

➤ Q1 订单增速回落，海外订单尚未发力，投资类项目重回正轨

公司 19 年 Q1 新签订单 3132.9 亿，同比增长 0.3%，新签基建订单 2705.8 亿，同比增长 3.7%，增速与 18 年相比略有回落，其中海外订单回落较快，一带一路峰会落幕后海外订单或将逐步释放。分板块来看，提升较为显著的为公路项目，同比增速由 18 年的 -11% 提升至 7.6%，长三角政策持续推进，加之铁路规划稳步推进，铁路与城轨板块预计将后续发力。同时基建订单中投资类项目（PPP、BOT 等）新签 467 亿，同比增速高达 37.3%，PPP 清库提质后逐步回归正轨。

➤ 19 年以来连发两期公司债，助力公司经营效率提升

19 年 1 月与 4 月先后发行两期公司债券，金额共计 60 亿，票面利率分别为 3.68% 和 3.4%/3.7%。与 18 年发行的债券相比，利率水平明显降低（18 年 3 年期债券利率平均 4.5-4.7%）。目前第二期公司债推行顺利，已于 4 月 26 日在上交所公开上市交易。融资环境改善背景下，项目资金有望平稳运行，持续利好基建板块。

三、投资建议

公司是基建领域头部企业，行业地位稳固，在手订单充沛，融资环境改善，盈利能力有望持续稳增。预计 2018-2020 年归母净利润分别为 197.25、222.92/253.43 亿元，EPS 分别为 0.86/0.98/1.11 元，对应 PE 分别为 8.06/7.13/6.27，公司当前估值 9.24，近三年估值中枢 10.23，可比公司中位值 10.35，公司当前估值相对较低，首次评级给予“推荐”评级。

四、风险提示：

投资增速下行，PPP 项目落地不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018E	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	740,436	796,736	860,228	934,487
增长率（%）	6.8%	7.6%	8.0%	8.6%
归属母公司股东净利润（百万元）	17,198	19,725	22,292	25,343
增长率（%）	7.0%	14.7%	13.0%	13.7%
每股收益（元）	0.75	0.86	0.98	1.11
PE（现价）	9.28	8.06	7.13	6.27
PB	0.83	0.75	0.68	0.61

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

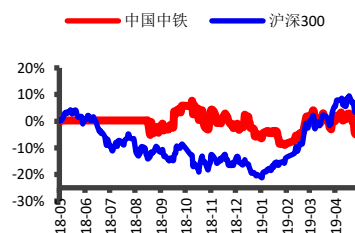
当前价格： 6.96 元

交易数据

2019-4-29

近 12 个月最高/最低(元)	7.9/6.69
总股本(百万股)	22,844
流通股本(百万股)	18,637
流通股比例(%)	81.58
总市值(亿元)	1,590
流通市值(亿元)	1,297

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：陶贻功

执业证号： S0100513070009

电话： 010-85127892

邮箱： taoyigong@mszq.com

研究助理：王介超

执业证号： S0100117060026

电话： 010-85127433

邮箱： wangjiechao@mszq.com

研究助理：任菲菲

执业证号： S0100117120034

电话： 021-58768652

邮箱： renfeifei@mszq.com

相关研究

- 1.中国中铁(601390)动态报告：PPP 与海外订单饱满，业绩加速释放
- 2.中国中铁(601390)动态报告：轨交审批门槛或下调，新签订单将保持快速增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018E	2019E	2020E	2021E
营业总收入	740,436	796,736	860,228	934,487
营业成本	664,992	716,641	772,764	838,827
营业税金及附加	5,740	6,176	6,669	7,244
销售费用	3,537	3,984	4,387	4,859
管理费用	20,664	21,960	23,859	25,838
EBIT	32,067	34,084	37,347	41,278
财务费用	6,953	4,333	5,249	5,295
资产减值损失	717	534	61	216
投资收益	4,734	1,500	1,500	1,500
营业利润	22,696	26,037	29,337	33,367
营业外收支	15	10	100	100
利润总额	22,711	26,047	29,437	33,467
所得税	5,275	6,050	6,837	7,773
净利润	17,436	19,998	22,600	25,694
归属于母公司净利润	17,198	19,725	22,292	25,343
EBITDA	42,131	42,331	45,787	49,750

资产负债表 (百万元)	2018E	2019E	2020E	2021E
货币资金	134,476	50,589	41,192	31,220
应收账款及票据	109,490	130,970	143,764	156,174
预付款项	41,613	46,582	50,230	54,524
存货	165,241	219,901	237,122	257,393
其他流动资产	200,861	224,268	234,914	249,918
流动资产合计	651,682	672,309	707,222	749,230
长期股权投资	35,433	50,433	78,433	98,433
固定资产	55,874	52,617	52,168	51,685
无形资产	60,233	60,233	60,233	60,233
非流动资产合计	290,994	310,148	345,108	372,036
资产合计	942,676	982,457	1,052,331	1,121,266
短期借款	72,656	72,656	72,656	72,656
应付账款及票据	343,801	363,229	389,558	425,159
其他流动负债	206,004	204,031	224,475	231,616
流动负债合计	622,461	639,916	686,689	729,430
长期借款	56,031	56,031	56,031	56,031
其他长期负债	42,040	44,045	44,545	45,045
非流动负债合计	98,071	100,077	100,577	101,077
负债合计	720,532	739,992	787,265	830,507
股本	22,844	22,844	22,844	22,844
少数股东权益	30,362	30,635	30,943	31,294
股东权益合计	222,144	242,465	265,065	290,759
负债和股东权益合计	942,676	982,457	1,052,331	1,121,266

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018E	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	6.8%	7.6%	8.0%	8.6%
EBIT 增长率	6.4%	6.3%	9.6%	10.5%
净利润增长率	7.0%	14.7%	13.0%	13.7%
盈利能力				
毛利率	10.2%	10.1%	10.2%	10.2%
净利率	2.4%	2.5%	2.6%	2.7%
总资产收益率 ROA	1.8%	2.0%	2.1%	2.3%
净资产收益率 ROE	9.0%	9.3%	9.5%	9.8%
偿债能力				
流动比率	1.05	1.05	1.03	1.03
速动比率	0.71	0.63	0.61	0.60
现金比率	0.22	0.08	0.06	0.04
资产负债率	76.4%	75.3%	74.8%	74.1%
经营效率				
应收账款周转天数	60.49	60.00	61.00	61.00
存货周转天数	111.89	112.00	112.00	112.00
总资产周转率	0.83	0.83	0.85	0.86
每股指标 (元)				
每股收益	0.75	0.86	0.98	1.11
每股净资产	8.40	9.27	10.25	11.36
每股经营现金流	0.52	-2.44	1.63	1.25
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	9.28	8.06	7.13	6.27
PB	0.83	0.75	0.68	0.61
EV/EBITDA	4.92	6.91	6.61	6.29
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018E	2019E	2020E	2021E
净利润	17,436	19,998	22,600	25,694
折旧和摊销	10,064	8,247	8,439	8,472
营运资金变动	-17,612	-87,584	2,413	-9,444
经营活动现金流	11,962	-55,746	37,189	28,636
资本开支	-17,319	-6,400	-9,310	-9,310
投资	-23,412	-21,000	-34,000	-26,000
投资活动现金流	-39,333	-25,800	-41,710	-33,710
股权募资	15,325	0	0	0
债务募资	6,097	0	0	0
筹资活动现金流	27,907	-2,341	-4,875	-4,898
现金净流量	536	-83,887	-9,396	-9,972

分析师与研究助理简介

陶贻功，毕业于中国矿业大学（北京），本科专业化学工程与工艺，研究生专业矿物加工工程（煤化工）。2011年7月加入民生证券至今。一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。2015年“天眼”采掘行业最佳选股分析师第二名；2016年“慧眼”环保行业第二名。

王介超，咨询师（投资），高级工程师，一级建造师。冶金及建筑行业工作近8年，主编钢铁行业国标GB/T 18916.31，拥有多项专利（发明专利1项），先后担任技术负责人，主任，项目经理，并参与执行海外“一带一路”工程项目，有较为丰富的钢铁行业经验以及国内外项目管理经验。2017年5月加入民生证券从事钢铁、建筑、煤炭方向的研究工作。

任菲菲，南安普顿大学硕士，风险与金融专业，2017年加入民生证券，从事建筑方向研究工作。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。