



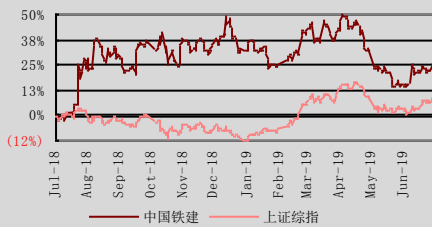
601186.SH

增持

市场价格：人民币 10.06

板块评级：中性

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	(6.1)	7.0	(12.8)	24.1
相对上证指数	(29.5)	2.0	(8.6)	14.4

发行股数(百万)	13,580
流通股(%)	85
总市值(人民币 百万)	136,610
3个月日均交易额(人民币 百万)	946
净负债比率(%) (2019E)	净现金
主要股东(%)	
中国铁道建筑集团有限公司	51

资料来源：公司公告，聚源，中银国际证券
以2019年7月3日收市价为标准

相关研究报告

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

建筑装饰

田世欣
(8621)20328519
shixin.tian@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002

*余斯杰为本报告重要贡献者

中国铁建

基建投资稳步推进，铁建龙头率先受益

公司作为全国铁建龙头基建政策利好下有望率先受益。同时公司布局广泛，地产业务成长能力较强，有望同时享受基建提速与地产增长的双重红利。

支撑评级的要点

■ **政策利好释放，全国性布局龙头有望释放：**2018年7月份政策转向以来，定向降准、定向降息、放松龙头房企建筑企业融资、专项债发行加速等政策组合实施，政府经济托底诉求提升，基建补短板重要性提上日程。公司作为全国性布局龙头，业绩有望明显释放。

■ **业务结构多元化发展，房地产业务有望逆周期扩张：**2018年房地产行业资金趋紧，土地购置下滑明显。公司主营业务规模巨大，资金优势明显，在行业竞争对手战略收缩的情况下，公司有充分能力逆周期增加土地储备，提升市场占有率。

■ **海外业务稳步推进，中非合作带来增量空间：**公司积极拓展海外业务规模，海外业务收入占比由2011年的3.8%稳步提升至2017年的5.6%。随着“一带一路”进一步推进以及中非合作落地，中铁建作为深耕非洲的中资企业，非洲业务占比高，未来将充分受益于中非合作推进。

■ **基建补短板催化下业绩提升确定性高：**2019年社融数据显著回暖，基建补短板稳步推进，未来基建政策更有资本金调整的预期，公司有望率先受益相应带来的业务规模扩容。在基建提速带来营收增长；订单改善带来利润率提升，公司2019年业绩提升确定性高。当前公司估值仅为8倍。与历史水平或同业相比均较低，股价提升预期较强。

估值

■ 基建补短板稳步推进，各项业务预期确定性高，预计2019-2021年，公司营收分别为7,938.65、8,486.14、8,988.86亿元；归母净利润分别为218.53、239.49、259.72亿元；EPS为1.61、1.76、1.91，维持公司**增持**评级。

评级面临的主要风险

■ 基建补短板推进不及预期，贸易战影响海外业务推进。

投资摘要

年结日：12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	680,981	730,123	793,865	848,614	898,886
变动(%)	8	7	9	7	6
净利润(人民币 百万)	16,057	17,935	21,853	23,949	25,972
全面摊薄每股收益(人民币)	1.182	1.321	1.609	1.764	1.913
变动(%)	14.8	11.7	21.8	9.6	8.4
市场预期每股收益(人民币)			1.520	1.690	1.870
全面摊薄市盈率(倍)	8.5	7.6	6.3	5.7	5.3
价格/每股现金流量(倍)	(11.0)	11.8	3.0	3.0	2.8
每股现金流量(人民币)	(0.92)	0.85	3.33	3.39	3.58
企业价值/息税折旧前利润(倍)	3.8	3.2	3.2	3.0	2.9
每股股息(人民币)	0.18	0.21	0.24	0.26	0.29
股息率(%)	1.8	2.1	2.4	2.6	2.9

资料来源：公司公告，中银国际证券预测

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	680,981	730,123	793,865	848,614	898,886
销售成本	618,059	658,711	720,742	770,615	816,384
经营费用	35,539	26,473	34,930	37,339	39,551
息税折旧前利润	35,689	42,560	42,770	45,161	47,299
折旧及摊销	12,420	13,820	6,591	6,753	6,802
经营利润(息税前利润)	23,270	28,740	36,178	38,408	40,497
净利息收入/(费用)	(2,876)	(5,538)	(7,939)	(7,487)	(6,993)
其他收益/(损失)	1,051	958	1,888	1,888	1,888
税前利润	20,394	23,202	28,239	30,921	33,504
所得税	4,337	5,267	6,386	6,972	7,533
少数股东权益	862	1,903	2,169	2,277	2,367
净利润	16,057	17,935	21,853	23,949	25,972
核心净利润	15,006	16,977	19,966	22,062	24,084
每股收益(人民币)	1.182	1.321	1.609	1.764	1.913
核心每股收益(人民币)	1.105	1.250	1.470	1.625	1.774
每股股息(人民币)	0.180	0.210	0.240	0.260	0.290
收入增长(%)	8	7	9	7	6
息税前利润增长(%)	7	24	26	6	5
息税折旧前利润增长(%)	5	19	0	6	5
每股收益增长(%)	15	12	22	10	8
核心每股收益增长(%)	16	13	18	10	9

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	141,206	130,620	162,589	195,147	229,840
应收帐款	208,808	172,637	187,454	199,985	211,352
库存	266,604	159,891	173,030	184,137	194,209
其他流动资产	33,118	36,280	50,009	50,009	50,009
流动资产总计	652,898	513,158	573,082	629,278	685,412
固定资产	45,982	50,301	48,530	44,416	39,590
无形资产	40,156	50,667	48,978	47,289	45,600
其他长期资产	82,852	157,278	154,192	153,257	152,974
长期资产总计	168,989	258,245	251,700	244,962	238,164
总资产	821,887	771,403	824,782	874,240	923,576
应付帐款	323,492	334,707	366,178	391,456	414,654
短期债务	29,499	61,781	61,781	61,781	61,781
其他流动负债	190,664	56,148	56,098	56,367	56,892
流动负债总计	543,655	452,637	484,057	509,604	533,328
长期借款	58,827	69,840	69,840	69,840	69,840
其他长期负债	40,757	41,591	42,786	44,001	45,213
股本	13,580	13,580	13,580	13,580	13,580
储备	165,069	193,755	214,519	237,215	261,615
股东权益	178,649	207,335	228,098	250,794	275,195
少数股东权益	29,237	37,445	39,614	41,892	44,258
总负债及权益	821,887	771,403	824,782	874,240	923,576
每股帐面价值(人民币)	11.00	12.51	13.88	15.38	17.01
每股有形资产(人民币)	57.29	52.70	56.75	60.52	64.28
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.89)	3.14	0.87	(1.44)	(3.90)

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	20,394	23,202	28,239	30,921	33,504
折旧与摊销	12,420	13,820	6,591	6,753	6,802
净利息费用	2,876	5,538	7,939	7,487	6,993
运营资本变动	(23,728)	(40,991)	(3,465)	(1,909)	(2,283)
税金	24,904	25,056	12,113	12,820	13,550
其他经营现金流	(60,508)	(103,15)	(17,155)	(18,291)	(19,495)
经营活动产生的现金流	23,814	5,448	41,192	41,599	43,637
购买固定资产净值	28,835	30,504	46	14	4
投资减少/增加	5,943	17,407	(1,788)	(1,788)	(1,788)
其他投资现金流	(1,502)	54,061	2,245	2,697	3,192
投资活动产生的现金流	(36,280)	6,149	3,987	4,471	4,975
净增权益	16,820	14,946	0	0	0
净增债务	19,820	38,373	0	0	0
支付股息	2,444	2,852	3,259	3,531	3,938
其他融资现金流	(10,420)	(6,555)	(9,935)	(9,967)	(9,977)
融资活动产生的现金流	23,775	43,912	(13,195)	(13,498)	(13,915)
现金变动	10,677	1,505	31,938	32,558	34,693
期初现金	128,702	141,206	130,620	162,589	195,147
公司自由现金流	(12,465)	11,597	45,179	46,070	48,612
权益自由现金流	(3,065)	43,415	35,243	36,103	38,636

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	5.2	5.8	5.4	5.3	5.3
息税前利润率(%)	3.4	3.9	4.6	4.5	4.5
税前利润率(%)	3.0	3.2	3.6	3.6	3.7
净利率(%)	2.5	2.7	3.0	3.1	3.2
流动性					
流动比率(倍)	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3
利息覆盖率(倍)	12.4	7.7	5.4	6.0	6.8
净权益负债率(%)	净现金	20.5	5.2	净现金	净现金
速动比率(倍)	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
估值					
市盈率(倍)	8.5	7.6	6.3	5.7	5.3
核心业务市盈率(倍)	9.1	8.0	6.8	6.2	5.7
市净率(倍)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
价格/现金流(倍)	(11.0)	11.8	3.0	3.0	2.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	3.8	3.2	3.2	3.0	2.9
周转率					
存货周转天数	142.9	79.9	79.6	79.2	78.9
应收帐款周转天数	111.9	86.3	86.2	86.0	85.8
应付帐款周转天数	191.0	185.5	185.4	185.4	185.4
回报率					
股息支付率(%)	15.2	15.9	14.9	14.7	15.2
净资产收益率(%)	9.5	9.6	10.5	10.5	10.3
资产收益率(%)	2.1	2.6	2.9	3.0	3.1
已运用资本收益率(%)	6.0	5.8	7.0	7.0	6.9

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测