中国铁建(601186.SH)

# 【联讯建筑中报点评】中国铁建（601186）：营收利润齐头并进，上半年利润增长领跑央企

2019 年 09 月 01 日

**买入(维持)**

当前价： 9.10 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

相关研究

## 事项：

2019 年 8 月 31 日，公司发布 2019 年中期报告。营业总收入为 3529.35 亿元，较上年同期上升 14.23%；归属于上市公司股东的净利润为 92.84 亿元，较上年同期上升 15.93%；每股盈利 0.65 元，较上年同期上升 0.09 元/股。

## 评论：

### ✧ 工程承包、工业制造业务均实现较快增长，房地产开发业务开始下滑

报告期内，公司工程承包业务持续增长，实现营业收入 3109.68 亿元，同比增长 16.39%，占总营收的比重达 88.11%；勘察设计咨询业务实现营业收入 76.84 亿元，同比增长 9.37%；工业制造业务实现营业收入 89.87 亿元，同比增长 21.48%；房地产开发业务实现营业收入 98.34 亿元，同比下降 0.78%；。

分季度看，公司 Q2 收入同比增速 10.44%，对比 Q1 同比增速为 19.32%，Q2 增速有所放缓。

### ✧ 房地产利率提升推升综合毛利率

报告期公司综合毛利率为 9.8%，同比上升 0.1 个百分点。其中工程承包业务毛利率 7.61%，同比下降 0.09 个百分点，勘察设计咨询业务毛利率为 31.95%，与同比下降 1.77 个百分点，工业制造业务毛利率 22.94%，同比下降 0.93 个百分点，房地产开发业务毛利率为 28.44%，同比增长 5.76 个百分点。综合毛利率上升一方面因为房地产业务毛利率的上升；

### ✧ 期间费用率保持稳定，销售费用、财务费用率小幅下降

报告期内，公司期间费用率 5.53%（-0.11pct），小幅下降，其中销售费用率 0.61%，下降 0.03 个百分点；管理费用率 4.33%，上升 0.01 个百分点；财务费用率 0.59%，下降 0.09 个百分点，公司费用控制较好；

### ✧ 工程承包合同大增推动新签合同继续增长

上半年公司新签订单 7187 亿元，同比增长 18.01%。其中，工程承包业务稳健发展，新签合同额 6118.9 亿元，同比增长 23.14%；勘察设计咨询新签合同额 77.76 亿元，同比下降 34.83%；工业制造业务新签合同额 98.5 亿元，同比下降 6.89%。物流与物资贸易业务合约销售额 432.94 亿元，同比增长 0.63%，房地产开发业务合约销售额 398.315 亿元，同比下降 2.90%；勘察设计咨询和房地产开发新签合同额下滑主要还是与市场大环境不景气有关；

### ✧ 技术领先优势持续加强

公司高原、高寒、高速铁路设计施工技术已经稳居世界领先水平。自主知识产权的产品不断涌现，大直径土压盾构/TBM 双模式掘进机、大直径全断面硬岩隧道掘进机、双护盾硬岩隧道掘进机等地下工程装备填补了国内空白，窄轨捣固车、窄轨配碴整形车

等大型养路机械制造已达到国际领先水平，且产品已走出国门。地下水下工程建设、磁悬浮工程建设、四电系统集成等技术达到行业领先水平。

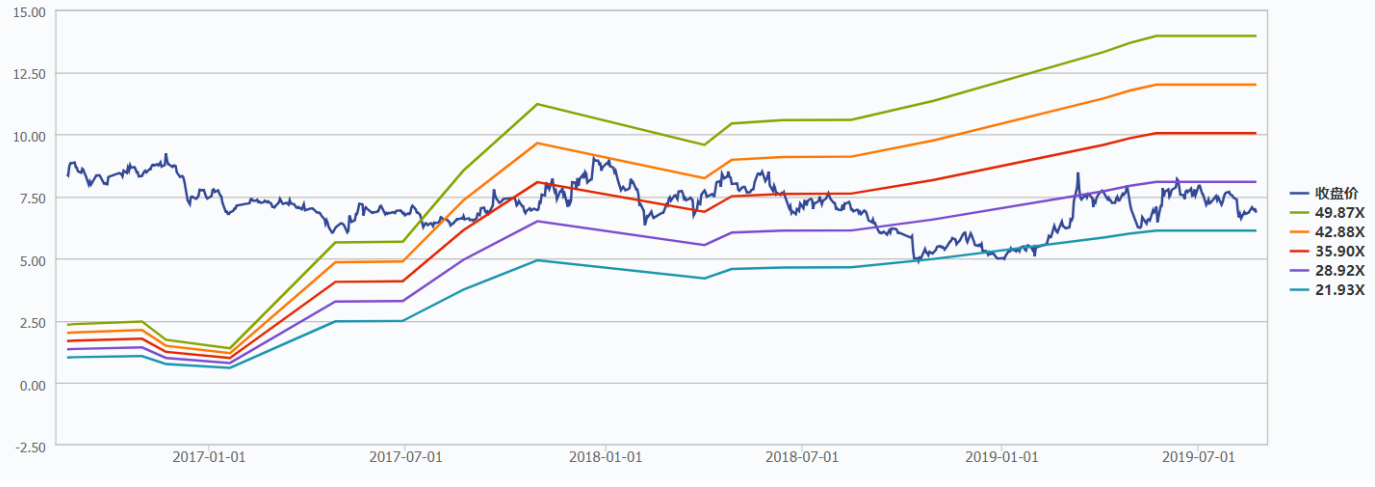
### ✧ 维持“买入”评级

我们预计公司 2019 年-2021 年，公司营业收入分别为 8261 亿元、9189 亿元、10056 亿元 ，同比分别增加 13.1%、11.2%、9.4%；归母净利润分别为 199.1 亿元、219.1 亿元、239.1 亿元，同比分别增加 11.0%、10.1%、9.1%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 1.47 元/股、1.61 元/股和 1.76 元/股，对应的 PE 分别为 6/6/5x，公司在铁路、地铁及市政基建领域具备全球竞争力，估值低廉，维持“买入”评级。

### ✧ 风险提示

宏观经济风险；生产安全风险；现金流风险；原材料价格风险

**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 | 150275 | 152259 | 154425 | 营业收入 | 730123 | 826083 | 918935 | 1005638 |
| 应收款项 | 172637 | 196902 | 219034 | 239700 | 营业成本 | 658711 | 745688 | 830398 | 909579 |
| 存货净额 | 159891 | 183483 | 204206 | 223571 | 营业税金及附加 | 4806 | 5452 | 6065 | 6637 |
| 其他流动资产 | 159766 | 173477 | 192976 | 211184 | 销售费用 | 4431 | 4956 | 5514 | 6034 |
| 流动资产合计 | 650277 | 718319 | 782656 | 843061 | 管理费用 | 17236 | 36853 | 40520 | 43945 |
| 固定资产 | 54729 | 67129 | 78207 | 88007 | 财务费用 | 5538 | 5610 | 5904 | 6155 |
| 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) | (537) | (597) | (654) |
| 长期股权投资 | 28979 | 40079 | 51179 | 62279 | 其他收入 | (15075) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 917671 | 1004990 | 1087283 | 1164365 | 营业利润 | 25322 | 27386 | 30137 | 32834 |
| 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 | 377160 | 419756 | 459562 | 利润总额 | 25105 | 27801 | 30546 | 33240 |
| 其他流动负债 | 181315 | 211062 | 234894 | 257164 | 所得税费用 | 5267 | 5838 | 6415 | 6980 |
| 流动负债合计 | 597342 | 668222 | 734651 | 796726 | 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 | 19907 | 21911 | 23906 |
| 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 | 781215 | 847644 | 909719 | 净利润 | 17935 | 19907 | 21911 | 23906 |
| 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 | 185816 | 203345 | 222470 | 折旧摊销 | 13820 | 11237 | 12517 | 13736 |
| 负债和股东权益总计 | 917671 | 1004990 | 1087283 | 1164365 | 公允价值变动损失 | 406 | 537 | 597 | 654 |
| | | | | | 财务费用 | 5538 | 5610 | 5904 | 6155 |
| 关键财务与估值指标 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 营运资本变动 | (33190) | 10680 | 4105 | 3869 |
| 每股收益 | 1.32 | 1.47 | 1.61 | 1.76 | 其它 | 4696 | 465 | (1695) | (4150) |
| 每股红利 | 1.04 | 0.29 | 0.32 | 0.35 | 经营活动现金流 | (623) | 42875 | 37466 | 38047 |
| 每股净资产 | 12.51 | 13.68 | 14.97 | 16.38 | 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% | 5% | 5% | 5% | 支付股利、利息 | (14106) | (3981) | (4382) | (4781) |
| 收入增长 | 7% | 13% | 11% | 9% | 其它融资现金流 | 24027 | (1320) | 0 | 0 |
| 净利润增长率 | 12% | 11% | 10% | 9% | 融资活动现金流 | 32788 | (5301) | (4382) | (4781) |
| 资产负债率 | 81% | 82% | 81% | 81% | 现金净变动 | 2595 | 6474 | 1984 | 2166 |
| 息率 | 11.4% | 3.2% | 3.5% | 3.9% | 货币资金的期初余额 | 141206 | 143802 | 150275 | 152259 |
| P/E | 6.9 | 6.2 | 5.6 | 5.2 | 货币资金的期末余额 | 143802 | 150275 | 152259 | 154425 |
| P/B | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 企业自由现金流 | 2780 | 28092 | 25409 | 28765 |
| EV/EBITDA | 14.2 | 20.4 | 19.8 | 19.4 | 权益自由现金流 | 37821 | 22340 | 20744 | 23902 |

*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 | 王爽 | 010-66235719 | 18810181193 | wangshuang@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，旨为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