



中国中铁(601390.SH)

【联讯建筑中报点评】中国中铁（601390）：收入快速增长，铁路业务毛利率下滑拖累利润增速

2019 年 08 月 31 日

事项：

买入(维持)

当前价：6.01 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

评论：

◇ 基建、房地产均实现较快增长，Q2 应收增长提速

报告期内，公司基建业务持续增长，实现营业收入 3134.98 亿元，同比增长 17.05%，占总营收的比重达 86.63%；勘察设计与咨询业务实现营业收入 77.54 亿元，同比增长 4.82%；工程设备和零部件制造业务实现营业收入 80.17 亿元，同比增长 9.69%；房地产业务实现营业收入 137.38 亿元，同比增长 12.56%。

分季度看，公司 Q2 收入同比增速 19.61%，对比 Q1 同比增速为 7.97%，Q2 增速提升明显。

◇ 上半年综合毛利率有所下降

报告期公司综合毛利率为 10.05%，同比下降 0.33 个百分点。其中基建毛利率 7.49%，同比下降 0.15 个百分点，勘察设计与咨询毛利率为 27.27%，同比增加 0.01 个百分点，工程设备和零部件制造毛利率 24.53%，同比上升 1.16 个百分点，房地产开发毛利率为 31.96%，同比增长 4.13 个百分点。综合毛利率下降主要因为基建业务中的铁路业务毛利率下滑明显；

◇ 期间费用率保持稳定，管理费用、财务费用率小幅下降

报告期内，公司期间费用率 5.55%(-0.08pct)，基本保持稳定，其中销售费用率 0.51%，上升 0.03 个百分点；管理费用率 4.32%，下降 0.1 个百分点，财务费用率 0.72%，下降 0.01 个百分点。销售费用增加主要原因一是区域经营、立体经营纵深推进，继续加大营销投入力度；二是加大房地产项目和工业产品销售力度；

◇ 基建合同推动新签订单量继续增长

上半年公司新签订单 7013.4 亿元，同比增长 10.5%。其中，基建业务稳健发展，新签合同额 5979 亿元，同比增长 13.5%；勘察设计与咨询服务业务新签合同额 121 亿元，同比下降 7.6%；工程设备与零部件制造新签合同额 160.8 亿元，同比下降 4.6%。房地产开发业务新签合同额 244.8 亿元，同比增长 1.9%；

◇ 国际国内两个市场齐头并进

上半年，公司国际国内两个市场齐头并进，海外优先发展与优质发展战略扎实推进。匈塞铁路工程中标，中老铁路、印尼雅万高铁等周边国家互联互通重点项目稳步推进。借助第二届“一带一路”国际合作高峰论坛的东风，在中马国总理见证下马来西亚大城项目恢复运作。



◇ 维持“买入”评级

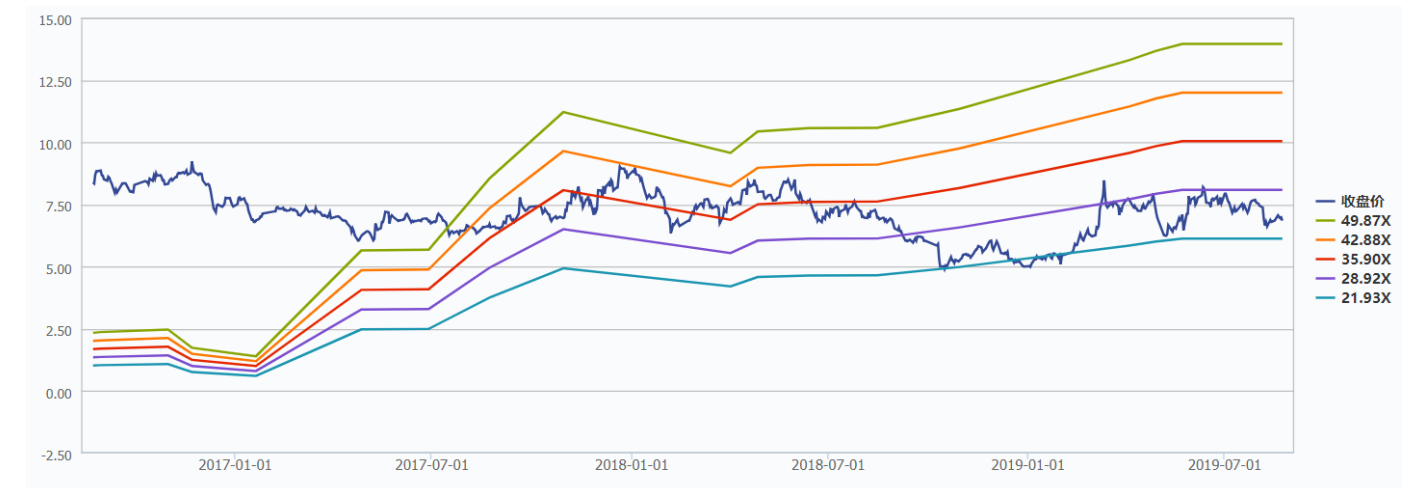
我们预计公司 2019 年-2021 年，公司营业收入分别为 8306 亿元、9084 亿元、9769 亿元，同比分别增加 12.2%、9.4%、7.5%；归母净利润分别为 190.5 亿元、209.7 亿元、226.1 亿元，同比分别增加 10.8%、10.1%、7.8%。预计 2019 年-2021 年 EPS 分别为 0.83 元/股、0.92 元/股和 0.99 元/股，对应的 PE 分别为 7/7/6x，今年以来铁路投资复苏明显，公司在市政领域也有极强竞争力，受益基建补短板，维持“买入”评级。

◇ 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	134476	294249	327186	359880	营业收入	740436	830550	908386	976879
应收款项	109490	136529	149324	160583	营业成本	664681	747971	819639	882081
存货净额	165241	184528	202115	217457	营业税金及附加	5740	6644	7267	7815
其他流动资产	216902	83055	90839	97688	销售费用	3537	4236	4633	4982
流动资产合计	651682	723933	795034	861180	管理费用	20664	39383	42885	45967
固定资产	64308	67115	68796	69482	财务费用	6953	6851	5615	5221
无形资产及其他	60233	58225	56217	54210	投资收益	4734	2000	2000	2000
投资性房地产	131020	131020	131020	131020	资产减值及公允价值变动	(708)	(2824)	(3089)	(3321)
长期股权投资	35433	35433	35433	35433	其他收入	(20191)	0	0	0
资产总计	942676	1015727	1086501	1151324	营业利润	22696	24642	27258	29490
短期借款及交易性金融负债	98179	95000	95000	95000	营业外净收支	15	500	500	500
应付款项	343801	389559	426686	459076	利润总额	22711	25142	27758	29990
其他流动负债	180481	197493	216299	232713	所得税费用	5275	5783	6384	6898
流动负债合计	622461	682053	737986	786789	少数股东损益	238	310	402	483
长期借款及应付债券	84026	84026	84026	84026	归属于母公司净利润	17198	19050	20971	22609
其他长期负债	14045	14045	14045	14045					
长期负债合计	98071	98071	98071	98071	现金流量表（百万元）	2018	2019E	2020E	2021E
负债合计	720532	780124	836057	884861	净利润	17198	19050	20971	22609
少数股东权益	30362	30486	30647	30840	资产减值准备	(8527)	111	12	6
股东权益	191782	205117	219797	235624	折旧摊销	9817	8260	9227	9994
负债和股东权益总计	942676	1015727	1086501	1151324	公允价值变动损失	708	2824	3089	3321
					财务费用	6953	6851	5615	5221
关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E	营运资本变动	(31160)	150410	17780	15359
每股收益	0.75	0.83	0.92	0.99	其它	8590	13	149	187
每股红利	0.55	0.25	0.28	0.30	经营活动现金流	(3374)	180667	51228	51477
每股净资产	8.40	8.98	9.62	10.31	资本开支	(3551)	(12000)	(12000)	(12000)
ROIC	11%	10%	15%	17%	其它投资现金流	(13519)	0	0	0
ROE	9%	9%	10%	10%	投资活动现金流	(31337)	(12000)	(12000)	(12000)
毛利率	10%	10%	10%	10%	权益性融资	15325	0	0	0
EBIT Margin	6%	4%	4%	4%	负债净变化	3009	0	0	0
EBITDA Margin	8%	5%	5%	5%	支付股利、利息	(12634)	(5715)	(6291)	(6783)
收入增长	7%	12%	9%	8%	其它融资现金流	42720	(3179)	0	0
净利润增长率	7%	11%	10%	8%	融资活动现金流	38795	(8894)	(6291)	(6783)
资产负债率	80%	80%	80%	80%	现金净变动	4084	159773	32936	32694
息率	9.2%	4.2%	4.6%	4.9%	货币资金的期初余额	130392	134476	294249	327186
P/E	8.0	7.2	6.5	6.1	货币资金的期末余额	134476	294249	327186	359880
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	企业自由现金流	10279	171553	41157	41098
EV/EBITDA	15.4	22.6	22.5	22.2	权益自由现金流	56008	163099	36834	37078

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，旨在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