

中国铁建 (601186)

公司研究/点评报告

中报业绩提升，低估值价值凸显

—2019 中报点评

点评报告/建筑

2019 年 09 月 02 日

一、事件概述

中国铁建发布 2019 中报：2019 年上半年实现营收 3529.35 亿元，同比增长 14.23%，归母净利润 92.84 亿，同比增长 15.93%，扣非归母净利润 85.27 亿，同比增长 19.36%。

二、分析与判断

➤ 中报业绩稳中有升，盈利能力有所提升，现金流改善

上半年公司营收增速 14.23%，与去年同期相比提升幅度 7.2 个百分点，归母净利润增速有所降低，但扣非归母净利润增速提升 1.32 个百分点，整体业绩稳中有升。分板块来看，工程承包收入 3109.69 亿元，同比增速 16.39%，与去年同期相比提升幅度约 10.61 个百分点，提升较为显著，房地产板块收入 98.35 亿，同比略有下降。

上半年毛利率 9.8%，与去年同期相比提升 0.1 个百分点，净利率 2.92%，提升 0.04 个百分点，费用率相对较为稳定，与去年同期相比期间费用率略降 0.11 个百分点，其中财务费用控制得当，同比降低 0.09 个百分点。

现金流情况有所改善，经营活动产生的现金流净额为-324.72 亿，与去年同期相比正向变化 134.16 亿，现金及现金等价物净增加额-213.92 亿，正向变化 72.09 亿。

➤ 立足基建主业，接单增速提升，未来业绩保障性较高

19 年上半年公司新签订单 7186.97 亿，同比增速 18%，与去年同期相比提升近 8 个百分点，其中工程承包类新签订单 6118.92 亿，同比增长 23.14%，同比提升近 14 个百分点，增速回升态势较为显著。分子行业来看，铁路/公路/其他类别（包括市政等）新签订单分别 981/1165/3973 亿，同比增速分别为 18.58%/0.79%/33.06%，其中公路增速较去年转负为正且大幅改善，市政、城轨等基建工程快速增长。公司 18-19H1 新签订单 2.3 万亿，与 18 营收比值约 3.15，未来业绩保障性较高，基建投资持续企稳预期下，交通基建十三五任务最后两年业绩或将加速释放。

三、投资建议

公司是基建领军企业，基建回暖下强者恒强价值凸显。预计 19-21 年归母净利润分别为 204/226/250 亿，EPS 分别为 1.51/1.67/1.84 元，对应 PE 分别为 6.04/5.46/4.95 倍，公司一年内估值最高值/平均值/最低值分别为 9.22/8.15/6.63 倍，可比公司当前估值平均值 8 倍，公司相对估值较低，维持“推荐”评级。

四、风险提示：基建投资下滑

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	730,123	788,817	854,114	926,511
增长率(%)	7.2%	8.0%	8.3%	8.5%
归属母公司股东净	17,935	20,447	22,644	24,968
增长率(%)	11.7%	14.0%	10.7%	10.3%
每股收益(元)	1.32	1.51	1.67	1.84
PE(现价)	8.23	6.04	5.46	4.95
PB	0.87	0.65	0.58	0.52

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

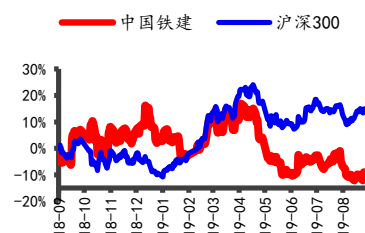
当前价格： 9.1 元

交易数据

2019-8-30

近 12 个月最高/最低(元)	12.18/8.98
总股本(百万股)	13,580
流通股本(百万股)	11,503
流通股比例(%)	84.71
总市值(亿元)	1,236
流通市值(亿元)	1,047

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：王介超

执业证号： S0100519060001

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.中国铁建(601186)公司调研报告:基建头部企业，铁路发力叠加产业协同助推估值上修
- 2.中国铁建(601186)动态报告：受益 PPP 与“一带一路”，业绩稳定增长

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	730,123	788,817	854,114	926,511
营业成本	658,711	714,400	773,206	838,718
营业税金及附加	4,806	5,192	5,622	6,099
销售费用	4,431	5,091	5,460	5,842
管理费用	17,236	23,665	22,207	24,089
研发费用	11,572	8,182	11,813	12,369
EBIT	33,367	32,288	35,807	39,394
财务费用	5,538	6,121	6,585	6,894
资产减值损失	180	2	5	10
投资收益	1,401	1,000	1,000	1,000
营业利润	25,322	27,915	30,967	34,240
营业外收支	-217	-150	-100	50
利润总额	25,105	27,765	30,867	34,290
所得税	5,267	5,825	6,476	7,194
净利润	19,838	21,940	24,392	27,096
归属于母公司净利润	17,935	20,447	22,644	24,968
EBITDA	47,187	34,888	38,657	42,594
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	143,802	11,080	-10,729	-4,774
应收账款及票据	109,163	132,324	159,871	165,173
预付款项	18,592	19,289	21,650	22,645
存货	159,891	234,871	260,560	287,232
其他流动资产	218,830	245,047	272,442	304,675
流动资产合计	650,277	642,610	703,793	774,952
长期股权投资	28,979	33,979	38,979	43,979
固定资产	50,301	72,801	72,101	72,101
无形资产	50,667	51,567	51,917	52,217
非流动资产合计	267,393	301,791	312,486	323,776
资产合计	917,671	944,401	1,016,279	1,098,728
短期借款	61,781	61,781	61,781	61,781
应付账款及票据	334,707	356,130	385,731	418,310
其他流动负债	200,854	221,165	239,051	261,824
流动负债合计	597,342	639,076	686,563	741,915
长期借款	69,840	69,840	69,840	69,840
其他长期负债	43,153	5,695	5,695	5,695
非流动负债合计	112,993	75,535	75,535	75,535
负债合计	710,336	714,611	762,098	817,450
股本	13,580	13,580	13,580	13,580
少数股东权益	37,445	38,938	40,686	42,814
股东权益合计	207,335	229,790	254,181	281,278
负债和股东权益合计	917,671	944,401	1,016,279	1,098,728

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	7.2%	8.0%	8.3%	8.5%
EBIT 增长率	21.9%	-3.2%	10.9%	10.0%
净利润增长率	11.7%	14.0%	10.7%	10.3%
盈利能力				
毛利率	9.8%	9.4%	9.5%	9.5%
净利率	2.7%	2.8%	2.9%	2.9%
总资产收益率 ROA	2.0%	2.2%	2.2%	2.3%
净资产收益率 ROE	10.6%	10.7%	10.6%	10.5%
偿债能力				
流动比率	1.09	1.01	1.03	1.04
速动比率	0.79	0.61	0.61	0.63
现金比率	0.24	0.02	-0.02	-0.01
资产负债率	77.4%	75.7%	75.0%	74.4%
经营效率				
应收账款周转天数	65.66	61.23	68.32	65.07
存货周转天数	118.16	120.00	123.00	125.00
总资产周转率	0.84	0.85	0.87	0.88
每股指标 (元)				
每股收益	1.32	1.51	1.67	1.84
每股净资产	12.51	14.05	15.72	17.56
每股经营现金流	0.40	-4.09	-0.38	1.73
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	8.23	6.04	5.46	4.95
PB	0.87	0.65	0.58	0.52
EV/EBITDA	4.08	7.56	7.38	6.56
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
净利润	19,838	21,940	24,392	27,096
折旧和摊销	13,820	2,600	2,850	3,200
营运资金变动	-30,959	-83,320	-35,505	-9,851
经营活动现金流	5,448	-55,588	-5,118	23,446
资本开支	-30,504	-26,550	-3,050	-3,850
投资	-17,582	-10,500	-10,500	-10,500
投资活动现金流	-49,244	-35,550	-12,050	-12,850
股权募资	14,946	0	0	0
债务募资	36,173	0	0	0
筹资活动现金流	43,912	-41,584	-4,640	-4,640
现金净流量	116	-132,722	-21,809	5,955

分析师与研究助理简介

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。