

## 业绩增长较快，工程承包订单饱满

中国铁建(601186.SH)

**推荐** 维持评级

核心观点：

### 1. 投资事件

公司公告 2019 年半年报。2019H1 公司实现营业收入 3529.35 亿元，同比增长 14.23%。实现归属于上市公司股东的净利润 92.84 亿元，同比增长 15.93%。

### 2. 分析判断

**业绩符合预期，营收和净利润稳健增长。**2019H1 公司实现营业收入 3529.35 亿元，同比增长 14.23%。其中，工程承包业务营收为 3109.69 亿元，占比 88.11%，同比增长 16.39%；房地产业务营收为 98.35 亿元，占比 2.79%，同比减少 0.78%；工业制造业务营收为 89.87 亿元，占比 2.55%，同比增长 21.48%；勘察、设计及资讯业务为 76.84 亿元，占比 2.18%，同比增长 9.37%；其他主营业务营收为 344.02 亿元，占比 9.75%，同比增长 8.78%。2019H1 公司实现净利润 103.17 亿元，同比增长 16%，其中工业制造业务和房地产开发业务对利润增长贡献较大，利润总额分别同比增长 30.9%和 134.89%。2019H1 公司实现归属于上市公司股东的净利润 92.84 亿元，同比增长 15.93%，实现扣非净利润 85.27 亿元，同比增长 19.36%。经营活动产生的现金流量净额为-324.72 亿元，现金流出量较去年同期有所减少。2019H1 公司 EPS 为 0.65 元/股，同比增长 16.07%。

**房地产业务毛利率提升明显，对综合毛利率贡献较大，费用率略有改善。**2019H1 公司综合毛利率为 9.8%，同比提升 0.1pct，基本持平。其中，工程承包业务毛利率为 7.61%，同比降低 0.09pct；房地产业务毛利率为 28.44%，同比提升 5.76pct，主要是毛利率较高的楼盘销售额增加所致，对整体毛利率的贡献率提升；工业制造业务的毛利率为 22.94%，同比降低 0.93pct；勘察、设计及咨询业务毛利率为 31.95%，同比降低 1.77pct；其他主营业务毛利率为 12.20%。2019H1 在公司业务规模扩张的同时费用率仍然有所改善，反映公司良好的费用管控能力。财务费用率、管理费用率、销售费用率、期间费用率分别为 0.59%/4.33%/0.61%/5.53%，其中财务费用率、销售费用率及期间费用率分别同比降低 0.08/0.03/0.1pct，管理费用率同比提升 0.01pct。

**新签合同增长较快，工程承包板块贡献较大。**2019H1 公司新签合同金额合计 7186.97 亿元，是年度计划的 43.3%，同比增长 18.01%。

分析师

龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519060004

联系人

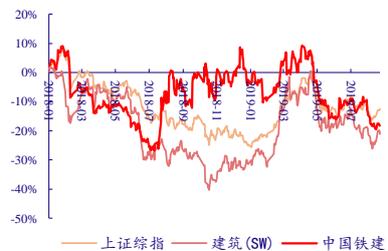
宋宾煌

☎：021-20252646

✉：songbinhuang\_yj@chinastock.com.cn

股价表现

2019-9-03



资料来源：中国银河证券研究院

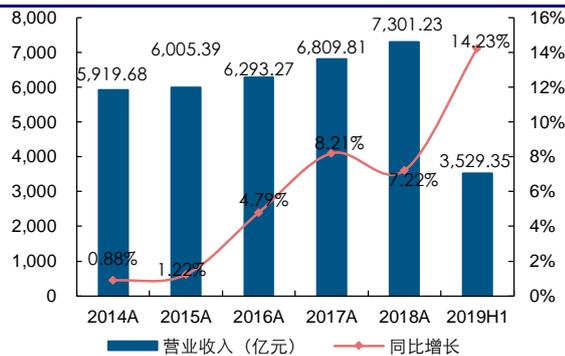
相关研究

其中，工程承包板块新签合同金额为 6118.92 亿元，占总合同额的 85.14%，同比增长 23.14%。工程承包板块中，房建工程和城市轨道交通工程表现亮眼，房建新签合同金额为 1910.25 亿元，占工程承包板块的 31.22%，同比增长 60.62%，主要是由于公司在棚户区改造和城乡老旧小区改造工程上加大经营开拓力度并取得一定成果，成为工程承包板块的重要驱动力；城市轨道交通新签合同额为 658.71 亿元，占工程承包板块的 10.77%，同比增长 27.53%，主要是多个城市轨道交通规划获批所致。非工程承包板块新签合同额为 1068.05 亿元，占新签合同总额的 14.86%，同比下降 4.74%，其中，勘察设计咨询业务下降幅度较大，新签合同额为 77.76 亿元，同比下降 34.83%，该业务在新签合同总额中占比较小。

### 3. 财务简析

2014 年来公司业绩稳步增长，2019H1 增速加快。2018 年公司实现营业收入 7301.23 亿元，同比增长 7.22%，实现归母净利润 179.35 亿元，同比增长 11.7%；2019H1 公司实现营业收入 3529.35 亿元，同比增长 14.23%，实现归母净利润 92.84 亿元，同比增长 15.93%。

图 7：公司近年营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

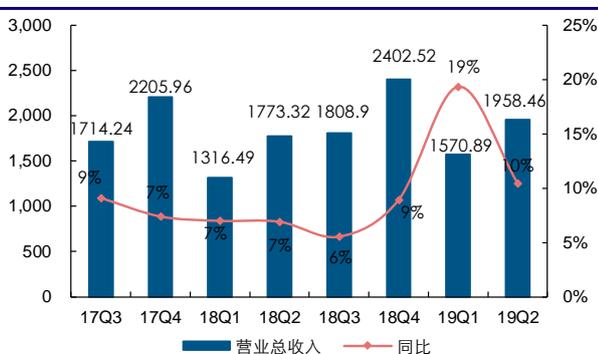
图 8：公司近年净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

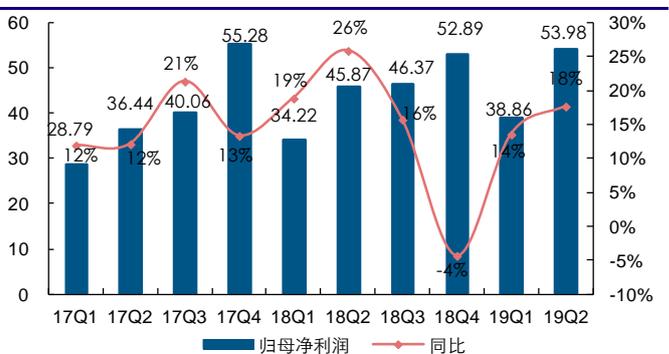
公司近八个季度营业收入增速稳定，2019Q1 增速较大，归母净利润增速略有波动，2018Q4 出现负增长，2019 年恢复增长。2019Q2 公司实现营业收入 1958.46 亿元，同比增长 10%，实现归母净利润 53.98 亿元，同比增长 18%，归母净利润单季度增速较大。

图 9：公司近年单季度营业收入及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

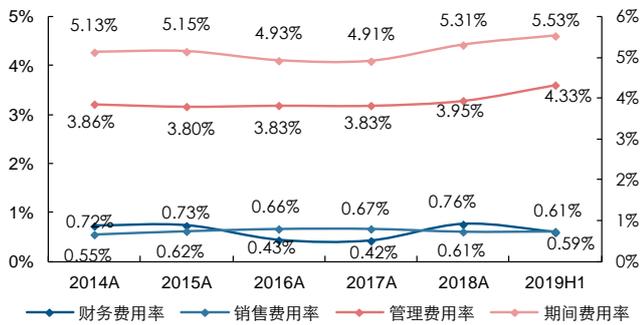
图 10：公司近年单季度净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

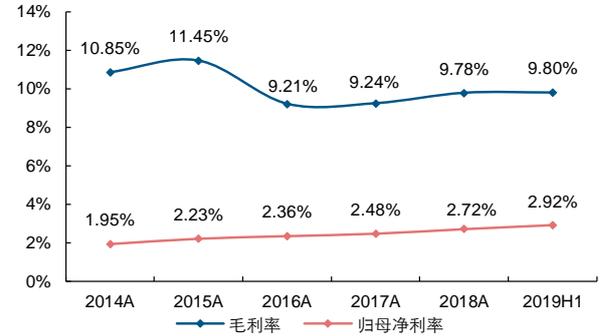
2014 年来，公司费用率保持稳定，2019H1 费用率略有降低，毛利率和归母净利率稳中有进。2019H1 公司综合毛利率为 9.8%，同比提升 0.1pct，归母净利率为 2.88%，同比提升 0.04pct。

图 11: 公司近年期间费用



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 12: 公司近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## 4. 投资建议

预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.52/1.69/1.87 元/股, PE 为 6.2/5.6/5.1 倍, 给予“推荐”评级。

### 主要财务指标

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	730,123.05	803,238.67	874,015.58	945,112.64
增长率%	7.22	10.01	8.81	8.13
净利润(百万元)	17,935.28	20,651.53	23,046.57	25,433.54
增长率%	11.70	15.14	11.60	10.36
EPS(摊薄)(元/股)	1.32	1.52	1.69	1.87
ROE(摊薄)%	10.56	11.20	11.49	11.60
PE	8.2	6.2	5.6	5.1

数据来源: Wind, 中国银河证券研究院

**风险提示:** 海外市场发展不及预期的风险, 应收账款回收不及预期的风险, 新签订单不及预期的风险。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**龙天光，中国银河证券建筑行业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn