

## 现金流改善明显，新签订单增速较快

中国铁建 (601186.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

### 1. 投资事件

公司披露三季报,2019年1-9月公司实现营业收入5613.57亿元,同比增长14.59%;实现归母净利润146.89亿元,同比增长16.15%。

### 2. 分析判断

业绩如期稳健增长,经营现金流改善明显。2019年1-9月公司实现营业收入5613.57亿元,同比增长14.59%;实现归母净利润146.89亿元,同比增长16.15%;实现扣非净利润136.36亿元,同比增长13.16%。报告期内公司的经营活动现金流量净额为-199.42亿元,较上年同期净流出减少276.97亿元,主要是由于本集团销售商品、提供劳务收到的现金增加所致。报告期公司资产负债率为78.43%,同比提高0.71pct。EPS为1.04元/股,同比增加0.14元/股。

盈利能力维持稳定,期间费用率有所降低。报告期公司综合毛利率为9.76%,同比降低0.23pct。净利率为2.92%,同比提高0.03pct。期间费用率为5.62%,同比降低0.22pct。其中,管理费用率为4.45%,同比降低0.09pct。财务费用率为0.56%,同比降低0.14pct。销售费用率为0.61%,同比提高0.01pct。

在手订单饱满,业绩有保障。报告期内公司新签合同额11,152.34亿元,为年度计划的67.18%,同比增长25.07%。其中,国内业务新签合同额10,165.87亿元,占新签合同总额的91.15%,同比增长24.71%;海外业务新签合同额986.476亿元,占新签合同总额的8.85%,同比增长28.97%。截至报告期末,公司未完合同额为29,446.10亿元,同比增长9.80%。其中,国内业务未完合同额23,701.52亿元,占未完合同总额的80.49%;海外业务未完合同额5,744.58亿元,占未完合同总额的19.51%。

工程承包新签订单增长较快,城轨表现亮眼。工程承包板块新签合同额9,518.93亿元,占新签合同总额的85.35%,同比增长30.30%。其中,铁路工程新签合同额1,471.62亿元,占工程承包板块新签合同额的15.46%,同比增长14.78%;公路工程新签合同额1,971.402亿元,占工程承包板块新签合同额的20.71%,同比增长26.70%;城市轨道交通工程新签合同额1,055.12亿元,占工程承包板块新签合同额的11.08%,同比增长71.82%;房建工程新签合同额2,789.70亿元,占工程承包板块新签合同额的29.31%,同比增长

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

✉: longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519060004

联系人

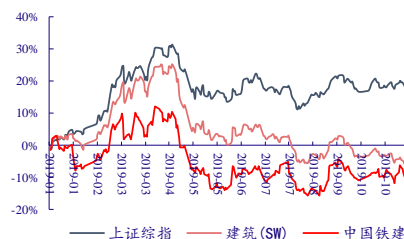
宋宾煌

☎: 010-86359272

✉: songbinhuang\_yj@chinastock.com.cn

股价表现

2019-11-12



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

46.10%；市政工程新签合同额 1,669.14 亿元，占工程承包板块新签合同额的 17.53%，同比增长 20.42%；水利水电工程新签合同额 144.05 亿元，占工程承包板块新签合同额的 1.51%，同比减少 50.18%；机场码头及航道工程新签合同额 226.87 亿元，占工程承包板块新签合同额的 2.38%，同比增长 177.84%。铁路工程、公路工程及市政工程新签合同额同比增加的原因是市场招标总量增大以及公司加大了市场开拓力度。城市轨道交通工程新签合同额增幅较大的主要原因是国内多个城市为优化交通结构，提高城市公共交通服务水平，启动了城市轨道交通建设。房建工程新签合同额增幅较大的主要原因是受益于新型城镇化建设的深入推进，以及公司进一步加大对棚户区改造和城乡老旧小区改造工程的经营力度。非工程承包板块新签合同额 1,633.42 亿元，占新签合同总额的 14.65%，同比增长 1.39%，总体维持稳健增长。

**基建投资增速回升受益。**2019 年 2 月 26 日，国家发改委发布了《2018 年全国固定资产投资发展趋势监测报告及 2019 年投资形势展望》（以下简称《展望》）。《展望》预计 2019 年我国基建投资有望保持中速增长态势。1-9 月，我国广义基建投资同比增长 3.44%，增速持续回升。从细分领域来看，电力、热力及水的生产供应业投资增速持续回升，交运仓储邮政也投资增速放缓，水利环境和公共设施管理业投资增速触底。中西部地区基建补短板空间较大，基建投资仍是逆周期调节的较好手段。随着基建投资的稳步回升，公司有望受益。

### 3. 财务简析

2014-2018 年，公司营业收入持续稳健增长，2019 年至今营收增速有所加快。2019 年前三季度公司营业收入同比增长 14.59%。归母净利润同比增长 16.15%。

图 1：公司近年营业收入及增速

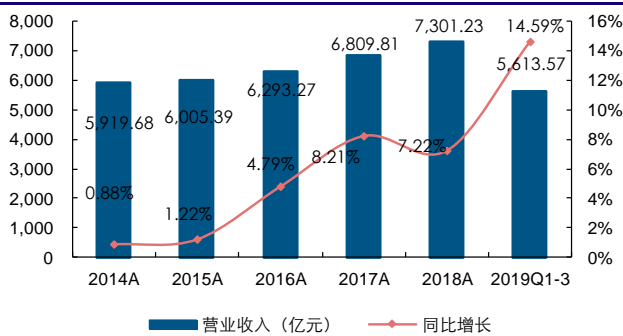


图 2：公司近年归母净利润及增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

2017 年 Q4 至 2019 年 Q1，公司单季度营业收入同比增速逐渐加快，随后回落。2019 年 Q3 公司营业收入同比增长 15%。2018 年 Q4 至今，公司单季度净利润增速逐渐加快。2019Q3 公司净利润同比增长 17%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速

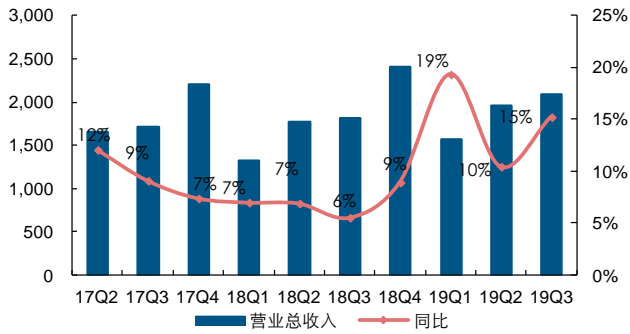
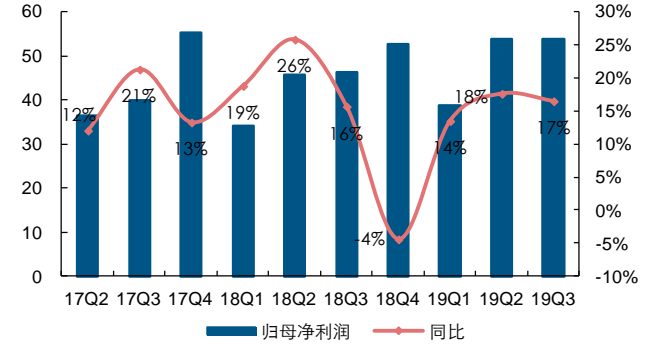


图 4：公司近年单季度净利润及增速

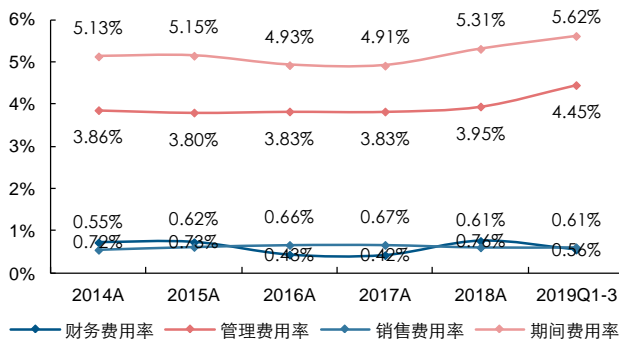


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

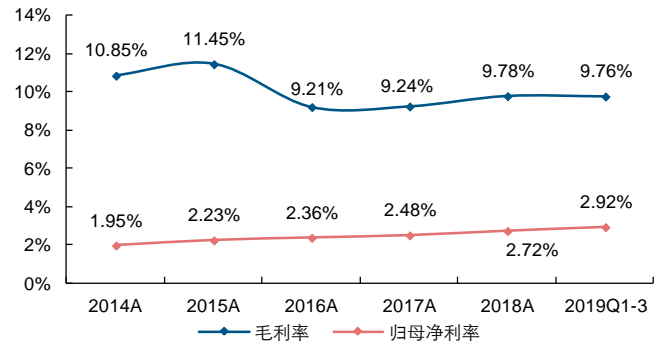
公司期间费用率 2019Q3 较去年同期有所下降，总体来看仍处于近年平均水平。2019Q3 公司毛利率及净利率维持稳健。

图 5：公司近年期间费用



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 6：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 1.51/1.68/1.86 元/股，对应动态市盈率分别为 6.19/5.57/5.03 倍，维持“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	803,741.90	876,855.35	950,955.11
增长率%	7.22	10.08	9.10	8.45
净利润(百万元)	17,935.28	20,557.13	22,878.99	25,193.24
增长率%	11.70	14.62	11.29	10.12
EPS(摊薄)(元/股)	1.32	1.51	1.68	1.86
ROE(摊薄)%	10.56	10.87	11.03	11.07
PE	7.08	6.19	5.57	5.03

数据来源：Wind，中国银河证券研究院

**风险提示：**固定资产投资大幅下滑的风险；业务拓展不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险；对外投资不及预期的风险。

## 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