



2020-03-30

公司点评报告

买入/维持

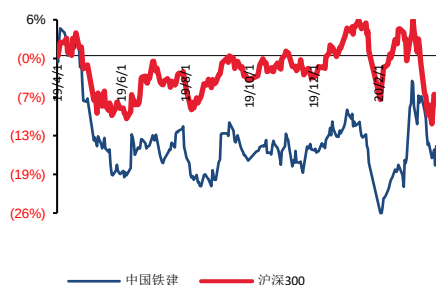
中国铁建 (601186)

昨收盘: 10.15

工业 资本货物

19 年业绩稳健增长，现金流显著改善

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	13,580/13,580
总市值/流通(百万元)	132,129/132,129
12 个月最高/最低(元)	12.18/8.48

相关研究报告:

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

证券分析师: 任菲菲

电话: 13046033778

E-MAIL: renff@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010001

➤ **事件:** 公司发布 2019 年年报, 实现营业收入 8,304.52 亿元, 同比增长 13.74%, 实现归母净利润 201.97 亿元, 同比增长 12.61%。

➤ 点评:

19 年业绩稳健增长，经营性现金流明显改善。 公司营收/归母净利润增速分别为 13.74%/12.6%，与去年相比提升 6.52/0.91pct，其中主业工程承包板块稳中有升，营收实现 14.15% 的增长。毛利率/净利率分别为 9.6%/2.4%，均变化-0.1pct，除研发费用外，各项费用率均略降或不变，盈利水平表现稳健。此外，经营活动现金流净流量 400 亿，同比多流入 345.6 亿，净现金流 102 亿，同比多流入 95 亿，现金流改善较为显著。

新签订单高增长，海外订单高爆发。 19 年新签订单 20069 亿，同比增速高达 26.66%，同比提升 21.61pct。公司目前在手订单 32,736.37 亿，与 19 年营收比值为 3.94，订单保障系数高，有望维持优质可持续增长状态。此外海外订单新签 2692 亿，增速高达 106.76%，主要系公司“海外优先”路径成效显著。

政治局会议强化逆周期调节预期，基建改善龙头将率先受益。 今年经济下行压力下，基建企稳预期明确，近日又确定三大调节着力点，赤字率+特别国债+专项债，其中专项债主要投向基建，1-3 月已发 10344 亿，超 70% 投向主要基建工程，连同一般债统计有 67% 投向交通及市政等领域，随着政策环境向好，扩容预期逐步增强，地方债或将成为基建资金补缺口的重要途径。

➤ **投资建议:** 公司是交通建龙头企业，订单充裕度较高，国内基建投资环境逐步改善的背景下，未来业绩有望持续向好。预计 20-22 年 EPS 分别为 1.64/1.83/2.03，对应 PE 分别为 6.18/5.54/5.01。维持“买入”评级。

风险提示: 基建投资下滑，资金面收缩

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	830452.16	918224.29	1023201.27	1140181.67
(+/-%)	13.74%	10.57%	11.43%	11.43%
归母净利润(百万)	20197.38	22306.79	24892.89	27525.91
(+/-%)	12.61%	10.44%	11.59%	10.58%
摊薄每股收益(元)	1.49	1.64	1.83	2.03
市盈率(PE)	6.82	6.18	5.54	5.01

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	156,887	152,952	183,353	211,801
交易性金融资产	3,588	3,588	3,588	3,588
应收票据	10,305	10,157	11,572	13,219
应收账款	112,139	124,488	138,443	154,426
存货	194,892	215,183	239,829	267,440
其他流动资产	278,004	308,672	340,171	371,420
流动资产合计	755,814	815,040	916,957	1,021,893
投资性房地产	5,358	5,606	6,053	6,401
固定资产	50,892	55,792	60,692	65,592
在建工程	5,615	6,490	7,521	8,475
无形资产	59,872	69,552	79,232	88,912
商誉	119	119	119	119
长期股权投资	49,645	49,645	49,645	49,645
长期待摊费用	420	520	620	720
递延所得税资产	5,625	5,625	5,625	5,625
其他非流动资产	147,880	152,875	157,878	162,877
资产总计	1,081,239	1,161,264	1,284,342	1,410,257
短期借款	42,749	42,749	42,749	42,749
应付票据	69,602	70,520	82,124	89,612
应付账款	325,785	352,387	396,826	440,237
应付职工薪酬	11,880	13,641	15,212	16,740
应交税费	6,970	8,162	9,140	9,963
其他流动负债	231,992	244,481	268,073	294,087
流动负债合计	688,979	731,940	814,124	893,389
长期借款	87,936	101,936	116,936	134,936
应付债券	26,144	26,144	26,144	26,144
递延所得税负债	508	508	508	508
其他非流动负债	15,651	15,651	15,651	15,651
负债合计	819,218	876,179	973,363	1,070,628
归属于母公司的所有者权益	209,960	230,501	253,493	278,982
少数股东权益	52,062	54,584	57,487	60,647
股东权益	262,022	285,085	310,979	339,629
负债及股东权益	1,081,239	1,161,264	1,284,342	1,410,257

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	1.49	1.64	1.83	2.03
BVPS	15.46	16.97	18.67	20.54
PE	6.82	6.18	5.54	5.01
PEG	0.54	0.59	0.48	0.47
PB	0.66	0.60	0.54	0.49
EV/EBITDA	3.44	4.44	3.75	3.24
ROE	10%	10%	10%	10%

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	830,452	918,224	1,023,201	1,140,182
营业成本	750,365	828,490	923,383	1,029,688
毛利	80,087	89,734	99,819	110,493
%营业收入	10%	10%	10%	10%
税金及附加	4,634	5,123	5,709	6,362
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	5,433	6,152	6,958	7,753
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	18,151	22,037	24,557	27,364
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	16,528	17,905	19,952	22,234
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	3,632	5,665	6,258	6,758
%营业收入	0%	1%	1%	1%
其他收益	415	393	475	509
投资收益	-420	-374	-467	-493
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	657	0	0	0
信用减值损失	-3517	2000	2000	2000
资产减值损失	-1494	620	570	620
资产处置收益	279	487	443	550
营业利润	27629	30736	34266	37968
%增长率	9%	11%	11%	11%
营业外收支	398	350	350	350
利润总额	28027	31086	34616	38318
%增长率	12%	11%	11%	11%
所得税费用	5403	6257	6820	7631
净利润	22624	24829	27795	30687
归属于母公司的净利润	20197	22307	24893	27526
少数股东损益	2426	2522	2902	3161
EPS (元/股)	1.49	1.64	1.83	2.03
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	34444	15889	50232	45904
投资	-17862	-5100	-5100	-5100
资本性支出	-31007	-20034	-20240	-20052
其他	-1300	-474	-567	-593
投资活动现金流净额	-50169	-25608	-25907	-25745
债权融资	0	0	0	0
股权融资	51276	0	0	0
银行贷款增加(减少)	137964	14000	15000	18000
筹资成本	-16325	-8215	-8924	-9711
其他	-152717	0	0	0
筹资活动现金流净额	20198	5785	6076	8289
现金净流量	10206	-3935	30401	28447

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。