

业绩如期稳健提升，新签合同高增长

中国铁建(601186.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2020 年年报。公司实现营业收入 9103.25 亿元，同比增长 9.62%。实现归母净利润 223.93 亿元，同比增长 10.87%，扣非净利润 205.64 亿元，同比增长 12.28%。
- **业绩如期稳健提升。** 公司实现营业收入 9103.25 亿元，同比增长 9.62%，其中，工程承包业务为主要收入来源，实现营业收入 8133.34 亿元，同比增长 12.25%；勘察设计咨询业务实现营业收入 184.60 亿元，同比增长 2.08%；工业制造业务实现营业收入 180.49 亿元，同比下降 0.31%；房地产开发业务实现营业收入 409.29 亿元，同比下降 0.89%。公司实现归母净利润 223.93 亿元，同比增长 10.87%，扣非归母净利润 205.64 亿元，同比增长 12.28%。
- **净利率小幅提升，期间费用率持续下降。** 2020 年公司实现毛利率 9.26%，同比降低 0.38pct；净利率为 2.82%，同比提高 0.10pct。2020 年公司经营现金流量净额为 401.09 亿元，同比提高 1.03 亿元，2020 年资产负债率为 74.76%，较上年同期降低 1.01pct。2020 年公司期间费用率为 5.12%，同比降低 0.15pct。其中，销售费用率同比降低 0.03pct 至 0.62%，管理费用率为 4.14%，同比降低 0.05pct，财务费用率为 0.36%，同比降低 0.08pct。2020Q4 单季度公司实现营业收入 2863.17 亿元，同比增长 6.50%；实现归母净利润 75.14 亿元，同比增长 36.42%。
- **新签合同高增长，未来业绩有保障。** 公司连续多年位居 ENR 全球最大工程承包商前三位，2020 年位列世界 500 强第 54 位，具有强大的市场经营开拓能力，各项经营指标增幅明显。报告期内，公司新签合同 25,542.89 亿元，完成年度计划的 119.36%，同比增长 27.28%。其中，境内业务新签合同额 23,214.81 亿元，占新签合同总额的 90.89%，同比增长 33.60%；境外业务新签合同 2,328.08 亿元，占新签合同总额的 9.11%，同比减少 13.53%。截至报告期末，公司未完工合同 43,189.27 亿元，同比增长 31.93%。其中，境内业务未完工合同 34,516.62 亿元，占未完工合同总额的 79.92%；境外业务未完工合同 8,672.64 亿元，占未完工合同总额的 20.08%。公司加强科技创新，报告期内获得省部级科学技术奖 107 项，中国施工企业管理协会工程建设科学技术奖 44 项；新增省部级工法 267 项；获得中国土木工程詹天佑奖 11 项；获得中国建设工程 BIM 大赛奖 11 项；摘得美国《工程新闻纪录(ENR)》“全球最佳工程奖”桂冠；年度授权专利 5099 件。
- **房建工程新签订单增速较快。** 报告期内，工程承包板块新签合同额 22,207.446 亿元，占新签合同总额的 86.94%，同比增长 28.32%。其中，铁路工程新签合同额 2,892.101 亿元，占工程承包板块新签合同额的 13.02%，同比增长 10.67%；公路工程新签合同额 2,621.719 亿元，占工程承包板块新签合同额的 11.81%，同比减少 19.29%；房建工程新签合同额 8,585.513 亿元，占工程承包板块新签合同额的 38.66%，同比增长 58.31%；城市轨道交通工程新签合同额 1,966.357 亿元，

分析师

龙天光

☎: 021-20252646

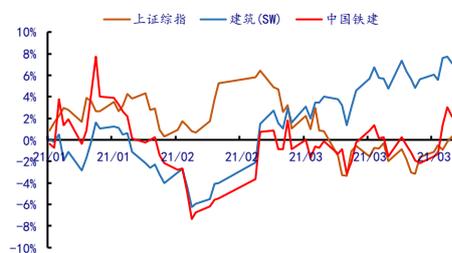
✉: longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060004

特此鸣谢: 宋宾煌

股价表现

2021-4-5



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

相关研究

占工程承包板块新签合同额的 8.85%，同比增长 10.03%；市政工程新签合同额 4,598.944 亿元，占工程承包板块新签合同额的 20.71%，同比增长 49.04%；水利电力工程新签合同额 614.332 亿元，占工程承包板块新签合同额的 2.77%，同比增长 118.80%；机场码头及航道工程新签合同额 300.390 亿元，占工程承包板块新签合同额的 1.35%，同比减少 20.20%。公路工程新签合同额同比减少的主要原因是受疫情影响，公路建设投资步伐相对放缓，市场招标的项目总量相对减少。房建工程、市政工程新签合同额增幅较大的原因是受益于国家相关政策实施，随着新型城镇化建设、城市群建设及老旧小区升级改造深入推进，市场建设需求空间持续释放。同时，公司围绕既定目标，强化责任落实，大力开拓城市综合开发市场，实现了健康发展；水利电力、机场码头及航道工程新签合同额总体规模和占比较小，出现波动属正常情况。

勘察设计业务新签订单表现较好。报告期内，本集团非工程承包板块新签合同额 3,335.441 亿元，占新签合同总额的 13.06%，同比增长 20.76%。其中：勘察设计咨询新签合同额 225.537 亿元，同比增长 51.08%；工业制造新签合同额 345.116 亿元，同比增长 33.78%；物资物流新签合同额 1,204.043 亿元，同比增长 25.86%；房地产新签合同额 1,265.238 亿元，同比增长 0.88%。勘察设计咨询业务新签合同额同比增幅较大的主要原因是公司调整经营思路，高度重视勘察设计咨询产业的引领支撑地位，明确了产业发展定位，激发了经营活力。工业制造、物资物流业务新签合同额同比增长的主要原因是受益于境内施工生产快速恢复，订单需求得到很大提升。

财务简析

2014 年至今公司营业收入与归母净利润持续提升。2020 年公司实现营业收入 9103.25 亿元，同比增长 9.62%，归母净利润 223.93 亿元，同比增长 10.87%。

图 1：公司近年营业收入及增速

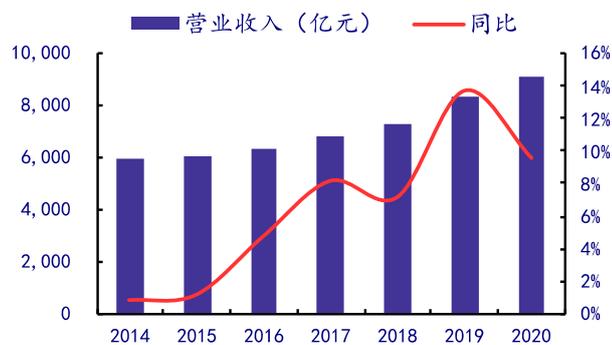
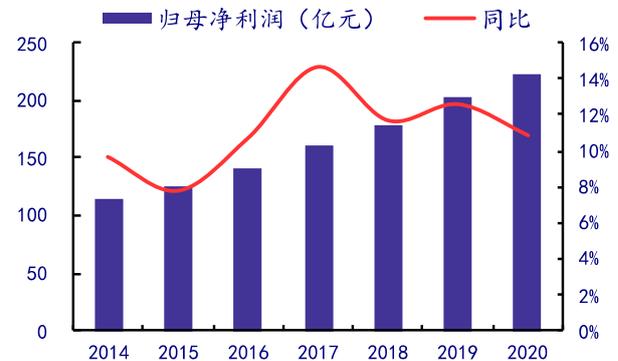


图 2：公司近年归母净利润及增速



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

公司单季度营收呈现季节性波动趋势，单季度营收自 2020Q1 以来触底反弹同比持续上涨。2020Q4 单季度公司实现营业收入 2863.17 亿元，同比增长 6.50%；实现归母净利润 75.14 亿元，同比增长 36.42%。

图 3：公司近年单季度营业收入及增速

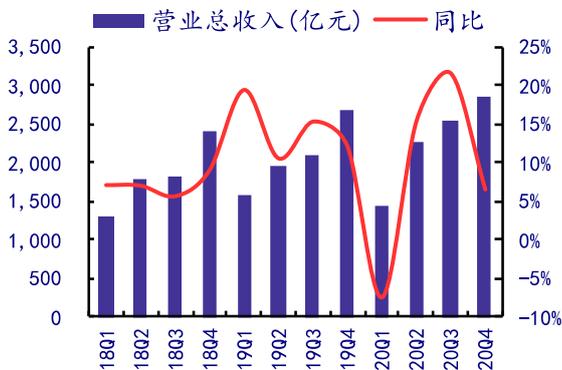
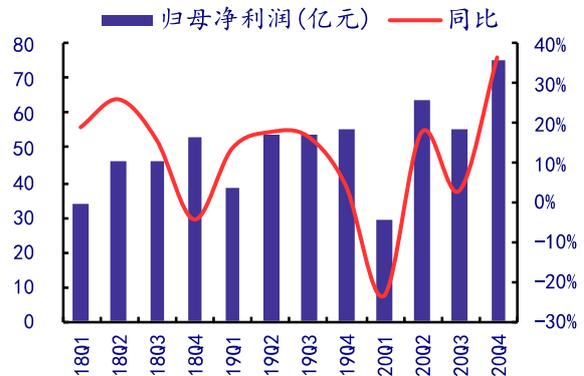


图 4：公司近年单季度净利润及增速



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

2018 年以来公司期间费用率呈小幅下降趋势, 2020 年公司期间费用率为 5.12%, 同比降低 0.15pct。2016 年以来公司毛利率波动平稳, 归母净利率小幅上升。2020 年公司毛利率为 9.26%, 同比降低 0.38pct; 净利率为 2.82%, 同比提高 0.10pct。

图 5：公司近年期间费用

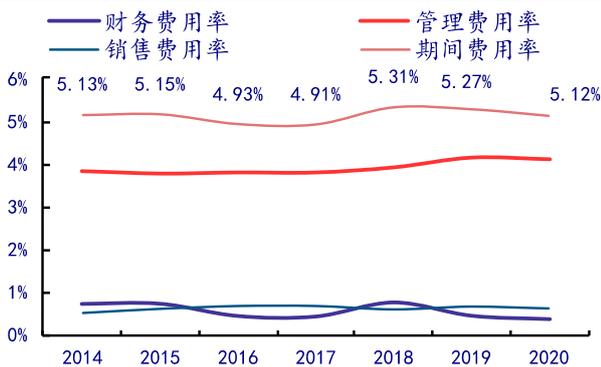
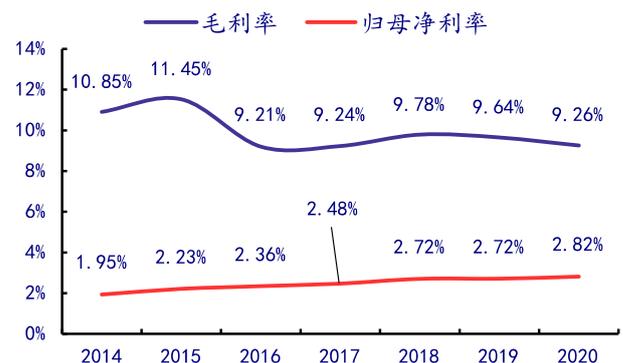


图 6：公司近年毛利率和净利率



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

投资建议

预计公司 2021-2022 年 EPS 分别为 1.83/2.04 元/股, 对应动态市盈率分别为 4.38/3.94 倍, 维持“推荐”评级。

风险提示：行业竞争持续加剧的风险；新签订单落地不及预期的风险；市场拓展不及预期的风险。

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑、通信行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。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。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。

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。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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

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

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

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn