

中国铁建 (601186.SH)

Q1 业绩及订单大幅增长，基建 REITs 申报获受理

Q1 营收业绩强势增长，业绩相较 19Q1 两年复合增速为 13%。公司 2021 年 Q1 实现 2339.55 亿元，同比增长 61.23% (较 19Q1 增长 49%，两年 Q1 复合增速 22%)；归母净利润 50.05 亿元，同比增长 68.50% (较 19Q1 增长 29%，两年 Q1 复合增速 13%)。公司营收业绩大幅反弹，主要因：1) 去年同期疫情影响基数较低。2) 公司新签订单持续高增，在手订单充裕，施工节奏加快。

毛利率有所下滑，费用率控制较好。2021Q1 公司毛利率 7.44%，YoY-1.35 个 pct，毛利率下降预计主要因地产业务毛利率下降较多。期间费用率 4.07%，YoY-1.12 个 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率 YoY-0.07/-0.68/-0.17/-0.2 个 pct，管理费用下降幅度较大主要因收入大幅增长刚性费用摊薄规模效应体现。所得税率 19.58%，YoY-1.9 个 pct。归母净利率 2.14%，YoY+0.09 个 pct。经营活动现金净流出 501 亿元，同比流出扩大 77 亿元，主要因本期新开工项目较多，对供应商预付款项增加。

新签订单增长强劲，房建表现突出，在手订单充裕。公司公告 2021 年第一季度新签合同总额 4589 亿元，同比增长 34.9%，趋势强劲。具体细分来看，一季度新签工程承包合同 3713 亿元，同比增长 21%，其中铁路/公路/城轨/房建/市政分别新签 570/539/531/1306/650 亿元，增速分别为 7%/28%/19%/44%/12%，房建订单表现突出。新签勘察设计合同 100 亿元，同比增长 26%。其他非工程承包类订单中工业制造/房地产开发/物流与贸易等分别增长 135%/252%/212%，主要因疫情造成去年基数较低。一季度末在手订单 44285 亿元，同比增长 28%，为 2020 年收入的 4.5 倍，充裕订单有望保障公司未来收入稳健增长。

基建 REITs 申报获受理，有望成为首批挂牌项目。公司公告提交国金铁建重庆渝遂高速公路公募 REITs 申报材料，已经获得证监会及交易所受理通知，有望成为首批正式挂牌试点项目。标的资产为重庆至遂宁高速公路 BOT 项目，总投资 42.3 亿元，特许经营期 30 年，剩余收费年限 13 年，拟募集规模 42 亿元。根据公告，该项目 2020 年净资产为 22.8 亿元，收入为 5.78 亿，净利润为 2.71 亿，盈利情况良好，预测 21 年可供分配金额 4.08 亿元，预计分配金额 3.75 亿元，占募集总额的 8.2%，回报率较高。该项目为公司后续推进 REITs 积累了经验，有望助力公司盘活存量资产，加快资金周转，优化资产负债结构，提升长期业绩表现。

投资建议：我们预计 21-23 年公司归母净利润分别为 255/286/311 亿元，分别增长 14%/12%/9%，EPS 分别为 1.88/2.1/2.29 元，当前股价对应 PE 分别为 4.2/3.7/3.4 倍，目前 PB (1f) 为 0.55 倍，位于历史最低区间，维持“买入”评级。

风险提示：资产减值风险，地产调控加码，项目执行进度不达预期，投资类项目融资不达预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	830,452	910,325	1,039,245	1,161,349	1,254,107
增长率 yoy (%)	13.7	9.6	14.2	11.7	8.0
归母净利润 (百万元)	20,197	22,393	25,549	28,550	31,146
增长率 yoy (%)	12.6	10.9	14.1	11.7	9.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.49	1.65	1.88	2.10	2.29
净资产收益率 (%)	8.6	8.2	8.3	8.7	8.7
P/E (倍)	5.3	4.7	4.2	3.7	3.4
P/B (倍)	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4

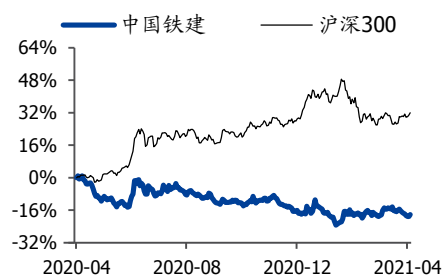
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
4 月 29 日收盘价(元)	7.81
总市值(百万元)	106,056.22
总股本(百万股)	13,579.54
其中自由流通股(%)	84.71
30 日日均成交量(百万股)	40.51

股价走势



作者

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

分析师 夏天

执业证书编号：S0680518010001

邮箱：xiatian@gszq.com

相关研究

- 1、《中国铁建(601186.SH)：巨象起舞 Q4 订单再加速，超低估值配置价值凸显》2021-01-23
- 2、《中国铁建(601186.SH)：Q3 营收高增订单强劲，低估值具备吸引力》2020-10-31
- 3、《中国铁建(601186.SH)：Q2 营收与业绩大幅反弹，经营趋势有望持续向上》2020-08-29



财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	755814	860768	916689	977154	998146	营业收入	830452	910325	1039245	1161349	1254107
现金	156887	187997	166507	148290	116048	营业成本	750365	825987	944345	1054941	1138647
应收票据及应收账款	122444	143939	160169	179670	187312	营业税金及附加	4634	3733	4261	4645	5016
其他应收款	60100	66383	78013	83349	90901	营业费用	5433	5668	6623	7319	7977
预付账款	24336	24316	31226	30842	36184	管理费用	18151	19038	22863	25550	27590
存货	194892	232359	256113	289566	299411	研发费用	16528	18606	21824	24388	26336
其他流动资产	197155	205773	224661	245437	268291	财务费用	3632	3253	4288	4451	4919
非流动资产	325425	382025	417662	450558	481985	资产减值损失	-1494	-1023	1039	1510	1505
长期投资	49645	70621	92990	115638	138389	其他收益	415	942	354	425	479
固定资产	50892	56112	54610	50918	43550	公允价值变动收益	657	106	226	191	295
无形资产	59881	70401	76482	81915	89624	投资净收益	-420	-930	97	37	-304
其他非流动资产	165007	184891	193579	202088	210422	资产处置收益	279	589	283	339	404
资产总计	1081239	1242793	1334351	1427712	1480132	营业利润	27629	31021	34961	39535	42988
流动负债	688979	769625	837323	906066	932610	营业外收入	975	1068	1058	1049	1038
短期借款	42749	49879	49879	49879	49879	营业外支出	577	598	808	824	702
应付票据及应付账款	395387	433618	510727	571265	590621	利润总额	28027	31491	35211	39761	43324
其他流动负债	250843	286127	276717	284922	292110	所得税	5403	5782	6956	7790	8338
非流动负债	130239	159529	158257	153724	147524	净利润	22624	25709	28255	31970	34986
长期借款	114080	137130	135858	131324	125125	少数股东损益	2426	3316	2706	3420	3839
其他非流动负债	16159	22399	22399	22399	22399	归属母公司净利润	20197	22393	25549	28550	31146
负债合计	819218	929154	995580	1059789	1080134	EBITDA	48963	53358	50801	58154	64470
少数股东权益	52062	59341	62047	65468	69307	EPS (元)	1.49	1.65	1.88	2.10	2.29
股本	13580	13580	13580	13580	13580	主要财务比率					
资本公积	44155	44159	44159	44159	44159	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
留存收益	112102	129593	153667	180940	210892	成长能力					
归属母公司股东权益	209960	254298	276723	302455	330690	营业收入(%)	13.7	9.6	14.2	11.7	8.0
负债和股东权益	1081239	1242793	1334351	1427712	1480132	营业利润(%)	9.1	12.3	12.7	13.1	8.7
						归属于母公司净利润(%)	12.6	10.9	14.1	11.7	9.1
						获利能力					
						毛利率(%)	9.6	9.3	9.1	9.2	9.2
						净利率(%)	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5
						ROE(%)	8.6	8.2	8.3	8.7	8.7
						ROIC(%)	6.5	6.3	6.1	6.7	7.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	75.8	74.8	74.6	74.2	73.0
						净负债比率(%)	19.0	15.3	13.8	16.5	21.7
						流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
						速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9
						应收账款周转率	7.2	6.8	6.8	6.8	6.8
						应付账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.49	1.65	1.88	2.10	2.29
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.95	2.95	4.20	3.05	2.25
						每股净资产(最新摊薄)	12.50	13.70	15.35	17.25	19.33
						估值比率					
						P/E	5.3	4.7	4.2	3.7	3.4
						P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
						EV/EBITDA	4.2	4.0	4.2	4.0	4.1

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 4 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京 地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层 邮编：100032 传真：010-57671718 邮箱：gsresearch@gszq.com	上海 地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层 邮编：200120 电话：021-38934111 邮箱：gsresearch@gszq.com
南昌 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	深圳 地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com