

业绩稳定增长、一带一路助力未来发展

中国中铁 (601390.SH)

推荐 维持评级

核心观点:

- **业务协调发展, 业绩稳定增长。**公司发布 2014 年年报: 实现营业总收入/归母净利润 6,103.28/103.59 亿元, YOY+9.22%/10.51%; 每股收益 0.482 元, YOY+9.55%; 毛利率 10.86%, 同比增长 0.67%; 净利率 1.75%, 同比下降 0.5%, 期间费用率 5.23%, 同比上升 0.17%, 我们认为主要是因为公司转换管理模式导致管理费用上升, 公司 2015 全面推行精细化管理有望降低费用; 新签合同额 9,346.1 亿元, 同比增长 0.5%。截至 2014 年 12 月 31 日, 公司未完成合同额为 18,010.2 亿元, 同比增长 5%。
- **五大板块稳步增长, 业务结构发展良好。**(1) **基建建设:** 2014 年公司基建建设业务营收 5,081.42 亿元, 为公司提供 83% 收入贡献和 64% 利润贡献, 基建板块 YOY+13.95%。(2) **勘察设计与咨询服务:** 2014 年实现营收 95.92 亿元, YOY+12.06%; 毛利率同比下降 2.04%, 系以设计带施工导致公司总承包任务量增加和设计业务规模增加导致了委外支出增长。(3) **工程设备和零部件制造:** 2014 年实现营收 124.8 亿元, YOY+10.23%。公司道岔、桥梁钢结构占有国内 70% 市场, 铁路专用设备研制达国际水平, 同时公司成为国内最大、世界第二的盾构研发制造商。(4) **房地产开发:** 公司 2014 年不断优化房地产开放项目的建设和销售计划, 加快房地产项目去存货速度, 房地产板块营收增长 6.33%。(5) **其他业务:** 公司实施多元化战略其他业务收入共计 533.24 亿, 同比减少 20.79%。
- **“一带一路”基建先行, 助力公司未来业务增长。**国家 28 日发布《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》, 陆上打造新亚欧大陆桥、中蒙俄、中国—中亚—西亚、中国—中南半岛等国际经济合作走廊; 海上建设运输大通道。公司 2014 年海外营收 262.00 亿元, YOY+9.30%, 我们估算“一带一路”沿线 64 个国家建筑业总产值 6.14 万亿美元, 潜在市场空间高达 4569 亿美元, 占中国建筑业总产值的 15.9%。年底中老泰铁路、伊朗高铁有望开工, 同时公司在公司海外业务未来可期。
- **创新融资模式维持业务和投资项目健康发展。**2015 年 2 月 10 日公司拟通过非公开发行定增募资 120 亿元, 向不超过 10 名特定投资者非公开增发不超过 15.7 亿股, 定增有助于公司优化资本结构, 降低资产负债率, 提升公司资金实力, 保障业绩持续快速增长。
- **风险提示:** 宏观政策风险、市场风险、财务风险等。
- **盈利预测与估值:** 结合公司发展趋势, 预计公司 2015/16/17 年 EPS 分别为 0.54/0.58/0.63 元, 给予 15 年 25-27 倍 PE, 对应目标价为 13.5-14.5 元, 维持“推荐”评级。

主要经营指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万)	612559	673815	741197	816057
增长率 (%)	9.3	10.0	10.0	10.1
归母净利润 (百万)	10360	11420	12450	13461
增长率 (%)	10.5	10.2	9.0	8.1
每股收益	0.49	0.54	0.58	0.63
每股净资产	4.49	4.89	5.36	5.86
市盈率	27.0	24.5	22.5	20.8
市净率	2.92	2.69	2.45	2.24

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

分析师

鲍荣富

☎: 021-68097609

✉: baorongfu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514050003

特别鸣谢

周松

☎: 021-68596786

✉: zhou song_yj@chinastock.com.cn

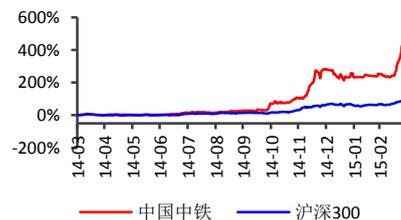
执业证书编号: S0130114120010

孟亚希对本报告亦有贡献

市场数据 时间 2015.03.30

A 股收盘价(元)	12.63
A 股一年内最高价(元)	13.13
A 股一年内最低价(元)	2.26
上证指数	3747.90
市净率	2.89
总股本 (万股)	2129990.00
实际流通 A 股(万股)	1709251.00
限售的流通 A 股(万股)	0
流通 A 股市值(亿元)	2514.44

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

相关研究

《公司动态跟踪报告—定增降负债促发展, 受益全球高铁建设大时代》

2015/2/10

《公司动态跟踪报告—中期业绩靓丽, 增长后劲充足》

2014/8/30

利润表(百万元)

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	560,444	612,559	673,815	741,197	816,057
营业成本	501,843	544,017	599,358	659,294	725,801
毛利率	10.5%	11.2%	11.1%	11.1%	11.1%
营业税金及附加	18,290	19,595	21,568	23,718	26,113
营业费用	2,327	2,334	2,567	2,824	3,101
营业费用率	0.42%	0.38%	0.38%	0.38%	0.38%
管理费用	22,248	25,834	28,435	31,278	34,274
管理费用率	3.97%	4.22%	4.22%	4.22%	4.20%
财务费用	3,710	3,860	7,305	8,384	10,154
财务费用率	0.66%	0.63%	1.08%	1.13%	1.24%
投资收益	1,082	700	935	906	906
营业利润	12,361	14,810	15,188	16,549	17,881
营业利润率	2.21%	2.42%	2.25%	2.23%	2.19%
营业外收入	1,380	1,086	1,086	1,140	1,197
营业外支出	229	582	582	582	582
利润总额	13,511	15,313	15,692	17,107	18,497
所得税	3,435	4,637	3,923	4,277	4,624
所得税率	25.4%	30.3%	25.0%	25.0%	25.0%
少数股东损益	701	316	349	380	411
归母净利润	9,375	10,360	11,420	12,450	13,461
净利率	1.67%	1.69%	1.69%	1.68%	1.65%
EPS (元)	0.44	0.49	0.54	0.58	0.63

现金流量表 (百万元)

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	9,375	10,360	11,420	12,450	13,461
少数股东权益	701	316	349	380	411
折旧和摊销	116,991	120,455	5,674	6,034	6,325
营运资金变动	154,185	157,587	-7,961	-21,995	-3,352
其他	15,468	1,006	5,962	7,532	8,886
经营现金流	296,720	289,725	15,444	4,402	25,731
资本支出	23,606	27,555	-8,311	-5,713	-4,819
投资收益	32,307	38,236	935	906	906
资产变卖	-552,843	-576,000	0	0	0
其他	496,929	508,566	-814	-855	-898
投资现金流	0	-1,643	-8,190	-5,663	-4,811
发行股票	0	0	0	0	0
负债变化	28,360	35,691	-7,638	18,874	-588
股息支出	0	-868	-2,284	-2,490	-2,692
其他	-27,913	-33,885	-7,305	-8,384	-10,154
融资现金流	447	937	-17,227	7,999	-13,434
现金及现金等价	297,167	289,019	-9,973	6,738	7,486

资产负债表(百万元)

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	81,424	77,354	67,382	74,120	81,606
存货	225,573	241,517	239,584	263,543	290,128
应收账款	123,090	145,831	159,371	153,317	161,253
其他流动资产	72,803	80,600	84,908	92,415	98,452
流动资产	502,889	545,303	551,244	583,394	631,439
固定资产	36,889	43,181	48,497	48,682	47,114
长期股权投资	9,136	6,561	6,561	6,561	6,561
无形资产	44,277	48,200	48,079	47,953	47,820
其他长期资产	35,010	39,803	38,354	39,140	40,558
非流动资产	125,312	137,745	141,491	142,336	142,053
资产总计	628,201	683,047	692,736	725,730	773,492
短期借款	62,761	60,757	53,240	72,233	71,766
应付账款	181,343	218,207	209,775	197,788	217,740
其他流动负债	176,138	192,175	209,184	224,952	242,169
流动负债	420,243	471,140	472,200	494,973	531,675
长期负债	67,111	59,442	59,342	59,242	59,142
其他长期负债	44,047	43,401	43,381	43,361	43,341
非流动性负债	111,158	102,843	102,723	102,603	102,483
负债合计	531,401	573,983	574,923	597,577	634,159
股本	21,300	21,300	21,300	21,300	21,300
资本公积	31,094	30,529	30,529	30,529	30,529
股东权益合计	87,028	94,976	104,112	114,072	124,841
少数股东权益	10,167	10,344	10,693	11,073	11,484
负债权益总计	628,201	683,047	692,736	725,730	773,492

主要财务指标

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
增长率 (%)					
营业收入	15.80	9.30	10.00	10.00	10.10
营业利润	26.84	19.81	2.56	8.96	8.05
净利润	27.46	10.51	10.23	9.02	8.12
利润率 (%)					
毛利率	10.46	11.19	11.05	11.05	11.06
EBIT Margin	2.81	3.39	3.25	3.25	3.28
EBITDA Margin	23.68	23.06	4.09	4.06	4.06
净利率	1.67	1.69	1.69	1.68	1.65
回报率 (%)					
净资产收益率	10.77	11.38	11.47	11.41	11.27
总资产收益率	1.52	1.61	1.69	1.78	1.82
其他 (%)					
资产负债率	84.59	84.03	82.99	82.34	81.99
所得税率	25.43	30.28	25.00	25.00	25.00
股利支付率	0.00	0.00	20.00	20.00	20.00

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

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。

鲍荣富，建筑与工程行业证券分析师。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）。

覆盖股票范围：

港股：中国铁建（01186.HK）、中国中铁（00390.HK）、中国交建（01800.HK）

A 股：中国建筑（601668.SH）、中国海诚（002116.SZ）、苏文科（300284.SZ）、达实智能（002421.SZ）、延华智能（002178.SZ）、赛为智能（300044.SZ）、中国化学（601117.SH）、三维工程（002469.SZ）、国海股份（002586.SZ）、东华科技（002140.SZ）、金螳螂（002081.SZ）、洪涛股份（002325.SZ）、亚厦股份（600237.SZ）、尚荣医疗（002551.SZ）、普邦园林（002663.SZ）、棕榈园林（002431.SZ）、蒙草抗旱（300355.SZ）等。

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。

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 研究部

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn