

中国中铁：靓丽业绩启良好开端

——13 年 1 季报点评

国信证券经济研究所 建筑工程行业首席分析师 邱波

1Q13 业绩靓丽

1Q13 公司实现营业总收入 975.04 亿元，同比增长 24.10%；实现营业利润 20.72 亿元，同比增长 63.00%，实现归属母公司股东净利润 14.79 亿元，同比增长 61.59%，对应 EPS0.07 元，净利润增长快于营业收入增长主要是 1Q 公司综合毛利率提升明显，符合我们对公司“13 年受益市政建设快速增长”以及“盈利能力将稳步提升”的判断。

1Q13 公司综合毛利率 10.67%，较去年同期上升 0.40 个百分点；综合毛利率上升主要是以 BT 或 BOT 模式建设的非铁路基建项目占比加大，这类项目毛利率普遍高于普通基建项目。因单季度业务结构的变化有一定偶然性，我们判断全年毛利率难以维持较明显的增幅，但从长期趋势看，市政业务在公司收入中占比将持续提升，因此毛利率将同步保持稳中有升的态势。

1Q13 公司期间费率为 5.98%，同比上升 0.03 个百分点。其中，销售费率为 0.48%，同比上升 0.08 个百分点；管理费率为 4.33%，同比上升 0.08 个百分点；财务费率为 1.13%，同比下降 1.14 个百分点。销售费用率和管理费用率略有上升，主要还是公司加大在非铁市场的拓展力度。

新签合同快速增长，铁路、市政表现优异

1Q13 公司新签合同 1928 亿元，同比增长 86.5%，其中，基建、勘察设计和工业等板块新签合同额分别为 1639 亿、32 亿元和 36 亿元，同比增速分别为 103.9%、21.5%、45.3%。

从公司基建新签合同看，铁路、公路和市政分别新签合同 736.4、161.1 和 741.4 亿元，同比分别增长 712.1%、6.9%和 31.8%，1Q 新签合同增长主要来自铁路和市政，公司利用铁路建设方面的技术优势，抓住时机大力拓展轨道交通等市政市场，摆脱了过去过度依赖铁路市场的问题。

轨道交通投资快速增长的最大受益者

基建投资主要有 4 个细分领域，分别是：铁路、公路、市政和水利，我们认为今年铁路和公路市场增长相对平稳，大约在 5%左右，而市政和水利增长相对较快，大概率可保持 15%以上增长。中国中铁目前业务中，市政业务占比最大，无疑受益确定。

我们认为公司过去两年大力拓展非铁业务卓有成效，公司丰富的经验和强悍的技术水平在业务结构转型时如虎添翼，例如公司在轨道交通市场的占有率高达 50%。我们认为随着业务结构的转变，不必把公司的发展仅仅同铁路建设挂钩，公司在基建的各个领域都占有较大分量，是中国城镇化加速发展的明确收益者。

铁路建设方面，我们认为“十二五”铁路投资总规模并不会受到铁道部改革的明显影响，原有项目将会按计划推进，而铁路投融资主体深层次的改革还需要时间和不断的试点，但无论是什么形式，公司凭借其在铁路建设方面的经验和技術，仍有能力保持其市场地位和市场份额。

盈利预测或有上调空间，维持“谨慎推荐”评级

暂维持 13~15 年 EPS 分别为 0.37 元、0.40 元、0.43 元的预测，当前股价对应 13~15 年动态 PE 分别为 8x、7x、7x，长期来看，我们认为即使铁路投资难以再现高速增长，公司凭借较强的综合实力，将分享在轨道交通、市政道路等领域的快速发展，而随着公司多元化进程的稳步进行，盈利能力有望稳步提升。我们认为公司 13 年盈利预测或有上调空间，维持公司“谨慎推荐”的投资评级。