

# 中国中铁

## 内有国企改革，外有高铁出海

### 投资建议

上调 A/H 股目标价至 15.0 元/9.0 港币，对应 28/12x 2015e P/E，维持 A 股“推荐”评级，给予 H 股“确信买入”评级。

主要逻辑：1) “一带一路”战略和高铁出海的最大受益者之一；2) 稳增长力度不减，铁路投融资改革持续推进，铁路投资将长期维持高景气；3) 国企改革推动效率持续提升。

### 理由

**受益于“一带一路”和高铁出海战略。**国家大力推动“一带一路”战略以及高铁外交，成果逐步显现。公司铁路和城轨建设能力全球领先，经验、技术、成本、效率综合竞争优势明显，未来海外订单有望快速增长。

**国内稳增长力度大，订单将快速增长。**在经济疲弱背景下，基建稳增长力度不减，订单有较强保障；房地产政策持续放松，公司房地产业务压力降得到一定缓解；而降准降息等货币放松将显著降低公司财务费用（融资成本每下降 0.1%，增加净利润 1.5%）。

**中长期铁路投资将维持高位。**国家对铁路建设极为支持，未来将重点建设城际铁路和中西部铁路，空间巨大。吸引民资建设铁路、设立铁路发展基金和实行铁路土地综合开发方案将有力缓解铁路建设资金问题，为中长期铁路投资提供充分保障。

**国企改革持续推进并提升效益。**公司积极践行国企改革，目前已完成内部业务重组第一步，并将继续深化，有利于减少内耗、提升竞争力、优化资源配置。此外公司全面实施精细化管理，目的是控制成本、提高质量、保障工期，毛利率和资产周转率将逐步提升。随着国企改革的深入，预计未来还会在股权激励、混合所有制、分拆上市等方面有更多作为。

### 盈利预测与估值

维持盈利预测。预计公司 2014/15/16 年净利润分别为 106/123/143 亿元，分别同比增长 13%/16%/17%。

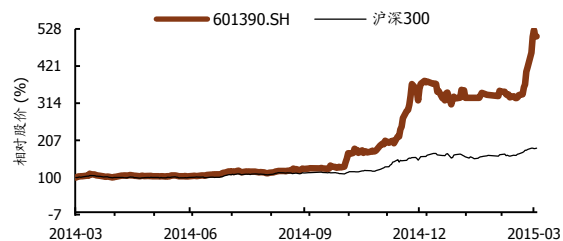
上调 A/H 股目标价至 15.0 元/9.0 港币，维持 A 股“推荐”评级，给予 H 股“确信买入”评级。公司目前 A/H 股价对应 23.3x/9.1x 2015e P/E。考虑到“一带一路”战略持续推进、国内稳增长政策不断、铁路投资长期景气、国企改革不断推进以及充裕的流动性，上调 A/H 股目标价 53%/20%至 15.0 元/9.0 港币，分别对应 2015 年 PE 为 28 倍和 12 倍，维持 A 股“推荐”评级，给予 H 股“确信买入”评级。

### 风险

海外业务风险；铁路投资不及预期。

### 维持推荐

股票代码	601390.SH	00390.HK
最新收盘价	人民币 12.52	港币 6.78
目标价	人民币 15.00	港币 9.00
52 周最高价/最低价	人民币 13.73~2.46	港币 7.03~3.43
总市值(亿)	人民币 2,369	港币 2,955
30 日日均成交额(百万)	人民币 5,315.05	港币 234.13
发行股数(百万)	17,093	4,207
其中：自由流通股(%)	23	92
30 日日均成交量(百万股)	503.52	36.17
主营行业		建筑与工程



(人民币 百万)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	558,799	628,168	719,374	813,203
增速	15.8%	12.4%	14.5%	13.0%
净利润	9,375	10,580	12,275	14,321
增速	26.9%	12.9%	16.0%	16.7%
每股净利润	0.44	0.46	0.54	0.63
每股净资产	4.07	4.17	5.14	5.66
每股股利	0.07	0.07	0.09	0.10
每股经营现金流	0.38	0.14	0.29	0.40
市盈率	28.4	27.1	23.3	20.0
市净率	3.1	3.0	2.4	2.2
EV/EBITDA	15.9	15.5	12.9	11.8
股息收益率	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%
平均总资产收益率	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%
平均净资产收益率	11.4%	11.6%	11.5%	11.6%

资料来源：彭博资讯，公司信息，中金公司研究部



## 财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E	主要财务比率	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	558,799	628,168	719,374	813,203	营业收入	15.8%	12.4%	14.5%	13.0%
营业成本	501,843	563,471	645,318	728,715	营业利润	26.3%	17.2%	16.8%	17.4%
营业税金及附加	18,290	20,560	23,546	26,617	EBITDA	11.8%	11.5%	20.5%	13.0%
营业费用	2,327	2,616	2,996	3,386	净利润	26.9%	12.9%	16.0%	16.7%
管理费用	22,248	24,499	27,336	30,902	<b>盈利能力</b>				
财务费用	3,710	4,049	4,589	4,886	毛利率	10.2%	10.3%	10.3%	10.4%
其他	1,980	1,519	1,344	1,184	营业利润率	2.2%	2.3%	2.4%	2.4%
营业利润	12,361	14,492	16,934	19,881	EBITDA 利润率	4.3%	4.3%	4.5%	4.5%
营业外收支	1,150	750	750	750	净利润率	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%
利润总额	13,511	15,242	17,684	20,631	<b>偿债能力</b>				
所得税	3,435	3,872	4,492	5,240	流动比率	1.20	1.19	1.21	1.21
净利润	10,075	11,371	13,192	15,391	速动比率	0.66	0.65	0.67	0.66
少数股东损益	701	791	917	1,070	现金比率	0.19	0.19	0.21	0.21
归属母公司净利润	9,375	10,580	12,275	14,321	资产负债率	84.6%	84.7%	83.8%	84.1%
EBITDA	23,960	26,727	32,220	36,416	净债务资本比率	119.0%	123.8%	100.8%	101.0%
<b>资产负债表</b>					<b>回报率分析</b>				
货币资金	81,424	89,506	115,072	128,876	总资产收益率	1.6%	1.6%	1.6%	1.7%
应收账款及票据	124,836	139,593	159,861	180,712	净资产收益率	11.4%	11.6%	11.5%	11.6%
预付款项	31,312	32,214	36,891	41,703	<b>每股指标</b>				
存货	225,573	256,123	293,326	331,234	每股净利润 (元)	0.44	0.46	0.54	0.63
其他流动资产	39,744	42,534	48,357	54,393	每股净资产 (元)	4.07	4.17	5.14	5.66
流动资产合计	502,889	559,970	653,508	736,917	每股股利 (元)	0.07	0.07	0.09	0.10
固定资产及在建工程	44,084	49,265	51,598	53,976	每股经营现金流 (元)	0.38	0.14	0.29	0.40
无形资产及其他长期资产	81,228	87,108	94,003	102,062	<b>估值分析</b>				
非流动资产合计	125,312	136,373	145,601	156,037	市盈率	28.4	27.1	23.3	20.0
资产合计	628,201	696,343	799,108	892,954	市净率	3.1	3.0	2.4	2.2
短期借款	82,150	95,150	111,150	127,150	EV/EBITDA	15.9	15.5	12.9	11.8
应付账款及票据	206,293	225,388	258,127	291,486	股息收益率	0.5%	0.6%	0.7%	0.8%
其他流动负债	131,800	148,569	169,728	191,471					
流动负债合计	420,243	469,107	539,004	610,106					
应付长期债券	102,399	112,399	122,399	132,399					
非流动负债合计	111,158	120,934	130,732	140,552					
负债合计	531,401	590,041	669,736	750,658					
股东权益合计	86,633	95,346	117,498	129,352					
少数股东权益	10,167	10,957	11,874	12,944					
负债及股东权益合计	628,201	696,343	799,108	892,954					
<b>现金流量表</b>									
净利润	9,375	10,580	12,275	14,321					
折旧和摊销	6,797	7,436	9,947	10,898					
营运资本变动	-12,602	-12,990	-13,897	-14,290					
其他	4,428	-1,863	-1,700	-1,891					
经营活动现金流	7,997	3,164	6,625	9,038					
投资活动现金流入	16,094	907	912	918					
投资活动现金流出	28,258	15,565	15,832	17,470					
投资活动现金流	-12,163	-14,657	-14,920	-16,552					
股权融资	447	0	12,000	0					
银行借款	25,059	23,000	26,000	26,000					
其他	-13,342	-4,924	-5,639	-6,183					
筹资活动现金流	12,164	18,076	32,361	19,817					
汇率变动对现金的影响	-103	0	0	0					
现金净增加额	7,895	6,582	24,066	12,303					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

## 公司简介

中国中铁是中国最大铁路承包商之一，在铁路基建领域市场占有率约 35%，亦是中国和亚洲最大的多功能综合型建设集团，以及全球第三大建筑工程承包商。公司于 2007 年上市，实际控制人为国务院国资委。业务涵盖勘察设计、施工安装、房地产开发、工业制造、科研咨询、工程监理、资本经营、金融信托和外经外贸，可向客户提供综合的一站式解决方案。

