

铁路基建投资快速回暖 中国中铁一季度业绩超预期

——中国中铁 2013 年一季度财务报告点评

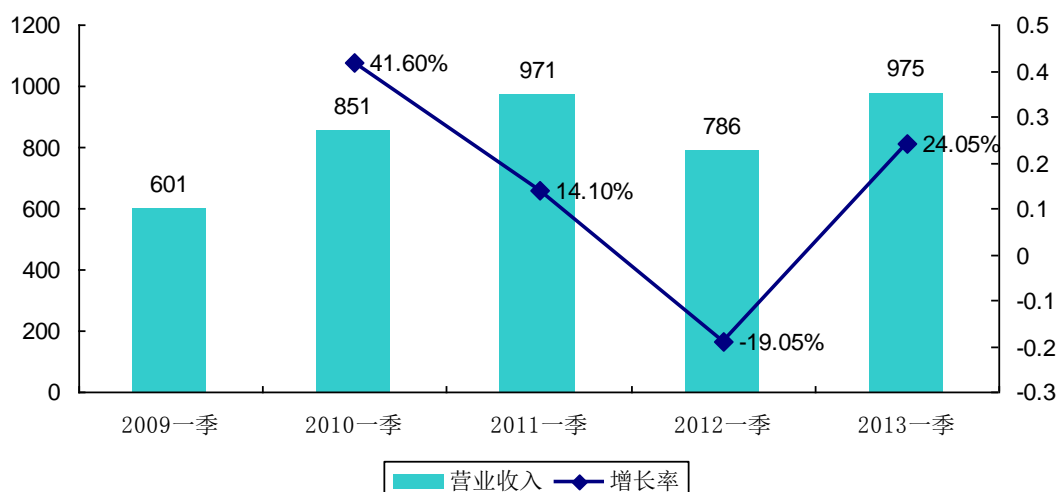
中国基建业巨头中国中铁于 4 月 27 日公布了 2013 年第一季度财务报告，公司实现的营业收入和归属于母公司所有者的净利润分别为 975.04 亿元和 14.79 亿元，同比增长大幅 24.1%和 61.59%，超出了我们的预期。我们认为，中国中铁一季度超预期增长主要得益于国内铁路基建投资回暖和公司产业结构的优化。由于铁路及其他基建投资回暖仍将持续，预计中国中铁 2013 年全年业绩超出市场预期是大概率事件。

中国中铁是全球领先的建筑工程承包商，连续七年进入世界企业 500 强，2012 年排名世界企业 500 强第 112 位，排名全球 225 家最大承包商第 39 位，在中国企业 500 强中排名第 12。公司业务范围涉及基建建设、勘察设计与咨询、工程装备制造、房地产等，特别在轨道交通建设领域拥有国内最高市场占有率，公司同时还是全国最大的盾构研发和生产企业。中国中铁作为中国基建行业的领军企业，在国内基建特别是轨道交通建设领域有着巨大竞争优势，公司必然成为铁路城镇化背景下轨道交通大发展的最大受益者之一。

一季度业绩超预期，毛利率水平创 5 年新高

财报显示，中国中铁今年一季度实现营业总收入 975.04 亿元，较去年同期增长 24.1%；实现营业利润 20.72 亿元，同比增长 63%；归属于母公司所有者的净利润 14.79 亿元，同比增长 61.59%，超出了我们的预期。我们认为，中国中铁报告期业绩的同比大幅增长一方面主要得益于国内铁路基建投资的快速回暖，另一方面业得归功于公司产业结构的及时调整和优化，市政板块收入较快增长成为驱动公司一季度业绩增长的重要因素。

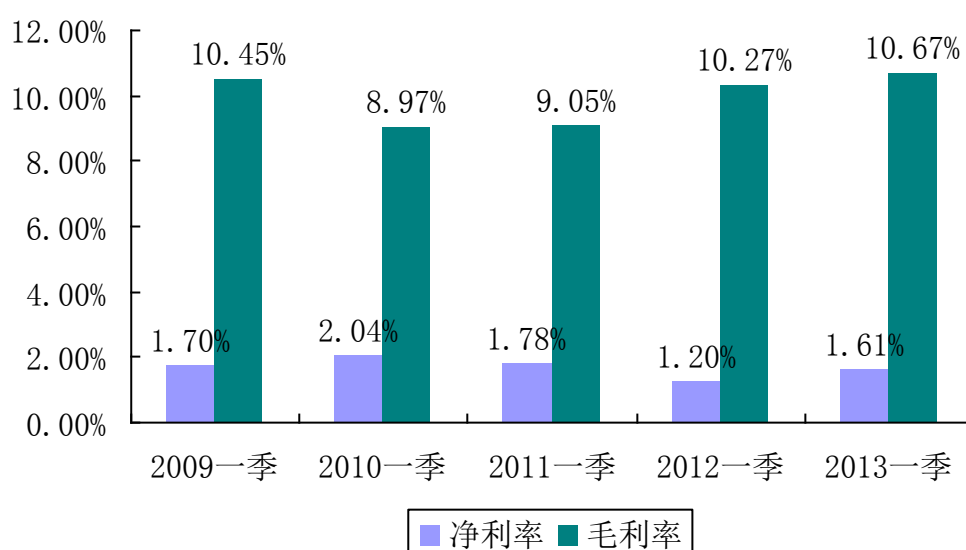
图 1：中国中铁重回高增长轨道（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告

在盈利能力方面，中国中铁今年一季度的销售毛利率和净利率分别为 10.67% 和 1.61%，较去年同期分别增长了 0.4% 和 0.41%，其中毛利率创下近 5 年最高水平。公司销售毛利率和净利率的主要得益于上游建材和钢铁等材料价格的下降，此外，公司管理水平和管理效率的改善，也在一定程度上促进了中国中铁报告期盈利能力和经营效率较上年同期有所提升。

图 2：中国中铁近 5 年一季度毛利率及净利率情况



新签订单同比大增，后续业绩有保障

作为中国中铁最主要的业务领域及最大订单来源，铁路基建领域的持续转暖，将对公司 2013 年的业绩形成实际利好。中国中铁一季度铁路工程领域新签订单的暴增充分印证了这一点。季报显示，公司今年一季度新签合同额 1,928 亿元，同比增长 86.5%，其中新签铁路工程订单 736.4 亿元，同比增加 712.1%。

除铁路工程外，其他业务板块的新签订单也均实现了较好增长。公路工程 161.1 亿元，同比增加 6.9%；市政及其他工程 741.4 亿元，同比增加 31.8%；勘察设计板块 32.2 亿元，同比增加 21.5%；工业板块 36.1 亿元，同比增加 45.3%。

巨额的累计未完工合同业为中国中铁今后的业绩提供了较为可靠的保证。截至一季度末，中国中铁未完成合同额 14,000.70 亿元。其中基建板块 11,486.07 亿元，勘察设计板块 177.54 亿元，工业板块 162.51 亿元。

铁路、城铁迎建设高潮，助推公司加快发展

铁道部撤销后，新成立的中国铁路总公司近期通过其官方微博发布了今年一季度铁路基建投资额。今年一季度，铁路基建投资 545.1 亿元，同比增长 28%，其中 3 月单月铁路基建投资 293.7 亿元，同比增长 34.77%。根据国家发改委运输所完成的《2012—2013 年中国铁路发展报告》研究分析，未来 2013 年—2015 年期间，铁路建设投资需求规模为 1.8 万亿元，其中，2013 年需要完成投资 6000-6500 亿元。今年一季度铁路基建投资延续去年下半年的增长趋势，表明当前在建项目投资受铁道部撤销的影响较小，以此推断，2013 年全年完成 6000 亿元以上的铁路基建投资额是大概率事件。

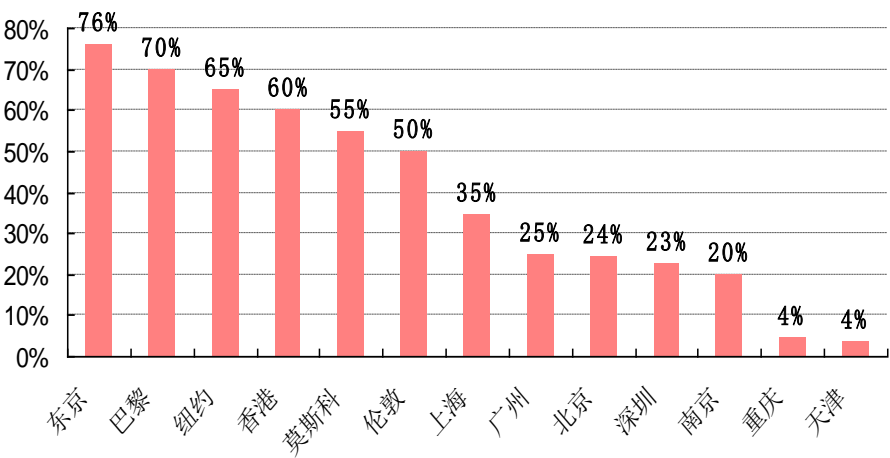
我们认为，铁路基建是中国中铁目前的主业，也是公司最大的业绩来源之一，在国内铁路基建投资持续回暖的背景下，中国中铁作为中国基建行业的领军企业，在国内基建特别是轨道交通建设领域有着巨大竞争优势，公司必然成为中

国铁路发展的最大受益者之一。

除铁路之外，国内各大城市正在经历一场城铁建设高潮，也成为推动中国中铁今年一季度整体业绩增长的主要因素之一。数据显示，2012 年以来发改委批复的城市轨道交通项目金额累计达 8150 亿元，未来十年，投资额有望超过 3 万亿元。由于城市轨道建设对于地方经济的拉动效应明显，预计未来地方政府对城市轨道交通投资的积极性有增无减。从历史上来看，单位城市轨道交通的投资拉动效应为 1：2.87，即 1 亿元的投资会带来 2.87 亿元的产出。在就业拉动上，1 亿元的投资会带来月 8000 个就业岗位。因此，经济增长和就业是各地积极筹划城市轨道交通建设的持续动力。

除经济增长和解决就业外，城市轨道建设还是解决交通拥堵和城市环境污染的有力手段。大力发展城市轨道交通，提升城轨对出行的分担率，不仅能够缓解交通压力，更能够在空气、噪音、用地等方面带来很大的改善。国际上，人口规模在 100 万以上的城市基本都发展了轨道交通，但在中国，拥有城轨的城市仅有 10 多个；在轨道交通的分担率上，中国的城市也远远低于国际上的规模化城市。目前国内符合建设城轨的城市大约有 50 个左右，未来还会有城市不断的加入这一行列。

图 3：世界城市轨道交通出行分担率对比



资料来源：公开资料

资料显示，中国中铁 2012 年新签城市轨道交通工程合同 1,002 亿元，同比增长 79.8%，市场占有率约为 50%，为国内城市轨道交通建设领域名副其实的龙头。我们认为，作为国内城市轨道交通建设行业的龙头企业，中国中铁必然成为城镇化背景下国内城市轨道交通建设高潮的最大受益者。（深圳怀新企业投资顾问有限公司）