

證券業務部每周證券評論

中國鐵建股份有限公司 (股份代號:01186)

China Railway Construction Corporation Ltd.

23 MAR 2015

目標價 \$10.94

重點財務數據
(截至31/12/2013止)

每股基本盈利 人民幣0.84元

全年每股股息 人民幣0.13元

市盈率 (x) 7.17

市帳率 (x) 0.92

派息比率 15.48%

資料來源:
彭博、中國鐵建股份有限公司

Kathy Wong(證券業務部分析員)
kathy.wong@icbcasia.com

公司簡介

中國鐵建股份有限公司(以下稱“中鐵建”或“集團”),集團前身是鐵道兵旗下的公司,由中國鐵道建築總公司獨家發起設立,於2007年11月5日在北京成立,為國務院國有資產監督管理委員會管理的特大型建築企業。2008年3月10日、13日分別於上海和香港上市(A股代號601186、H股代號1186)。中鐵建的業務主要涵蓋工程建築、房地產、特許經營、工業製造、物資物流、礦產資源及金融保險,已由施工承包發展成為具有科研、規劃、勘察、設計、施工、監理、維護、運營和投融資的完善的行業產業鏈,具備了為業主提供一站式綜合服務的能力。在高原鐵路、高速鐵路、高速公路、橋梁、隧道和城市軌道交通工程設計及建設領域確立了行業領導地位。集團於高原鐵路、高速鐵路、高速公路、橋梁、隧道和城市軌道交通工程設計及建設領域具行業領導地位。集團的業務範圍已遍及除台灣以外的全國31個省(市)、自治區和香港、澳門特別行政區以及世界77個國家和地區。工程承包業務方面,是集團的核心主營業務,工程包括基礎設施建設,覆蓋領域包括鐵路、公路、城市軌道交通、水利及水電、機場、港口、工業與民用建築及市政工程等。中鐵建是國內最大的鐵路設計和建設企業,曾參與建設了我國所有的大型鐵路建設項目,亦是國內最大的公路工程承包商之一。勘察設計及諮詢業務方面,業務涵蓋鐵路、公路、城市軌道、隧道、市政等基礎設施建設領域,已成功進入海外市場,能夠設計超大型、複雜型工程項目。而工業製造業務,中鐵建是國內具實力的鐵路專用設備製造商。旗下的昆明中鐵大型養路機械集團有限公司與國外公司合作,主要從事大型養路機械設備的設計、研發、製造和維修業務,是亞洲最大、世界第二的大型養路機械製造商,市場份額佔全國的80%。產開發業務方面,集團的房地產開發業務是經國資委批准的主業,主要以開發民用住宅為主,並以品牌「中鐵地產」向公眾出售。另外,集團亦從事物流業務及資本運營業務。

業績回顧 (截至30/09/2014止)

按中國會計準則,截至2014年9月30日止9個月,集團的營業收入同比增長5.15%至4116.75億元(人民幣,下同);股東應佔純利同比增長5.22%至74.98億元;每股基本盈利同比增長5.17%至人民幣0.61元。

2014年1-9月,集團累計新簽合同額5,649.154億元,同比增長6.66%,是年度計劃的73.74%。其中,海外業務新簽合同額同比增長243.99%至1,146.664億元,佔新簽合同總額的20.30%;國內業務新簽合同額同比減少9.28%至4,502.490億元,佔新簽合同總額的79.70%。截至2014年9月30日,集團未完成合同額為17,632.742億元。

按照中國會計準則,於2014年9月30日,集團持有貨幣資金965.80億元,短期及長期借款分別為581.02億元及470.62億元。

於2014年6月30日,資本負債比率(按淨負債除以權益總額和淨負債之和計算)為78.25%,較2013年底的78.03%提高了0.22個百分點。

投資要點及利好因素

1. **新簽訂單情況。**2014 年 1-9 月，集團累計新簽合同額 5,649.154 億元，同比增長 6.66%，是年度計劃的 73.74%。其中，海外業務新簽合同額同比增長 243.99%至 1,146.664 億元，佔新簽合同總額的 20.30%；國內業務新簽合同額同比減少 9.28%至 4,502.490 億元，佔新簽合同總額的 79.70%。而去年第四季集團的新增訂增會隨著國內的鐵路基建等投資項目加快，及國家推動企業“走出去”的國家級戰略之下，集團的新增項目會隨之而增加。於 2014 年 11 月 20 日，集團的所屬子公司中國土木工程集團有限公司與尼日利亞聯邦交通部，雙方正式簽署了尼日利亞沿海鐵路項目商務合同，項目全長折算單線里程 1402 公里，設計時速 120 公里，項目合同金額約為 119.7 億美元，約折合 735.16 億元人民幣，約佔本公司中國會計準則下 2013 年營業收入的 12.53%。另外，於同一日，集團收到沙特內政部簽署的安全總部發展項目一第五期工程的第 1、3、5 號承包合同（主要工程包括辦公樓、宿舍樓及附屬建築場所結構和裝修等），合同金額折合約為 19.79 億美元，約折合 121.54 億元人民幣，約佔本公司中國會計準則下 2013 年營業收入的 2.07%。就尼日利亞的鐵路項目規模而言，是國內有史以來所投得的最大海外工程。雖然集團早前失落於墨西哥高鐵項目，但集團的海外訂單進度未有明顯放緩，相反集團近期中鐵建夥中國南車(01766)組成團隊，準備再次競投吉隆坡及新加坡的高鐵項目，亦是東南亞地區首個高鐵建設專案，相信未來海外鐵路項目將陸續增加，相信隨著集團競投海外項目的增多有助集團的海外業務的佔比進一步得到提升。而去年 10 月起至今，發改委密集批覆基建項目共 62 個，預計總投資額超過 1.5 萬億元人民幣，相信隨著國內國外的鐵路工程項目加快，中鐵建作為國內具鐵路設計及建設行業領導地位企業有機會獲得更多的鐵路項目訂單。

2. **受惠“一帶一路”及“走出去”戰略。**

“一帶一路”。“一帶一路”是指「絲綢之路經濟帶」及「21 世紀海上絲綢之路」兩者的合成的簡稱，國家主席習近平於去年 9 月和 10 月分別提出建設的戰略構想，亦是中國近年最大、最積極推進國家中長期的發展戰略。而習近平更於去年 11 月《聯通引領發展夥伴聚焦合作》的重要講話中，就“一帶一路”提出 5 項重點建議，包括：以亞洲國家為重點方向，率先實現亞洲互聯互通；以經濟走廊為依託，建立亞洲互聯互通的基本框架；以交通基礎設施為突破，實現亞洲互聯互通的早期收穫；以建設融資平臺為抓手，打破亞洲互聯互通的瓶頸；以人文交流為紐帶，夯實亞洲互聯互通的社會根基。而當中提到的以交通基礎設施為突破，實現亞洲互聯互通的早期收穫。國家主席習近平已明確提出，絲綢之路首先得要有路，有路才能人暢其行、物暢其流。中方高度重視聯通中國和巴基斯坦、孟加拉國、緬甸、老撾、柬埔寨、蒙古國、塔吉克斯坦等鄰國的鐵路、公路專案，將在推進「一帶一路」建設中優先部署。

而建設「一路一帶」首先要需要途經的國家配合，在硬件上要做到互聯互通便是加強全方位基礎設施建設，當中包括由公路、鐵路、航空、港口等交通基礎設施的建設組成，還包括互聯網、通信基礎設施的建設組成，由金融體系互聯互通的建設組成。為解決多個發展中國家出資興建基礎建設的資金問題，2014 年 11 月 8 日，中國出資 400 億美元成立絲路基金，為一帶一路戰略沿線國家基礎設施、資源開發、產業合作和金融合作等與互聯互通有關的專案提供投融資支援平臺。預計絲路基金的初期規模將達到人民幣 1000 億元。另外，國家亦已宣佈成立規模達 1000 億元的亞洲基建投資銀行。而今年的《政府工作報告中》亦提到要把「一帶一路」建設與區域開發開放結合起來，加強新亞歐大陸橋、陸海口岸支點建設。現時「一路一帶」的構想大概已定，資金亦已就緒。同時，有消息指“一帶一路”的路線圖會於今個月 26-29 日博鰲亞洲論壇前後的時間發佈，規劃包括一份詳細的重大工程專案清單。清單將規劃未來幾年將要簽約、開工的專案，涉及鐵路、公路、能源、資訊、產業園區等總計幾百項重大工程。相信要打通「一路一帶」所涉及的國家做到基礎建設互聯互通，交通鐵路、口岸碼頭的建設將會加快，「一路一帶」的實行將會為鐵路碼頭基

建企業帶來新一輪的增長，而中鐵建作為國內大型基建鐵路企業，將會受惠其中。

“走出去”戰略。“走出去”戰略是起自 1999 年由中央提出來的，實施至今已超過 10 年有多，而近年國家高層幾乎於每次的國事外訪，均利用高鐵外交的手段，將國內的高鐵推出去，成績斐然。國家商務部公佈的資料顯示，2014 年中國共簽訂了 348 個海外鐵路項目，較 2013 年增加 113 個，累計簽定合同額達 247 億美元，同比增長超過 3 倍；完成營業額 76 億美元，同比增長 31%，增速顯著。另外，從中國海關總署於上月公佈的數據顯示，去年中國共出口鐵路設備 267.7 億元人民幣，同比增長 22.6%。其中，我國國有企業出口鐵路設備 187.5 億元，增長 18.2%，佔 70.1%；外商投資企業出口 41 億元，增長 46.6%，佔 15.3%；民營企業出口 39.2 億元，增長 23.3%，佔 14.6%。而海關總署新聞發言人指，去年我國鐵路設備出口快速增長的主要原因有兩個，一是我國鐵路技術快速發展，具有良好的鐵路裝備製造業基礎，通過不斷自主創新，建立起了世界一流的高鐵技術體系，同時我國高鐵擁有價格優勢；二是國內企業積極拓展海外市場。近年來，中國企業加快「走出去」步伐，目前中國的鐵路技術已經出口到 30 多個國家和地區，我國鐵路企業加大海外專案拓展，直接帶動了鐵路設備出口。而上月有媒體引述發改委的官員指，國家將利用部分外匯儲備促進高鐵和電力設備出口，主要因為中國的外匯儲備充足，所以有足夠的能力更好地支持中國的產能裝備走出。而今年的《政府工作報告》中亦提到要加快實施走出去戰略。鼓勵企業參與境外基礎設施建設和產能合作，推動鐵路、電力、通信、工程機械以及汽車、飛機、電子等中國裝備走向世界，促進冶金、建材等產業對外投資。實行以備案制為主的對外投資管理方式。擴大出口信用保險規模，對大型成套設備出口融資應保盡保。拓寬外匯儲備運用管道，健全金融、資訊、法律、領事保護服務。注重風險防範，提高海外權益保障能力。助中國企業走得穩、走得遠。預計全球鐵路市場的容量約有 1620 億歐元，而未來幾年將有望以 3.4% 的速度增長，到 2018 年將達到 1900 億歐元，加上南非、中東歐等地已進入鐵路車輛更新換代潮，而非洲對鐵路的需要亦在增長中，這十分有利具海外營運經驗的中鐵建繼續擴張海外市場的佔有率，再加上國策的支持，相信集團未來海外的收入會持續增加。

3. **合併的傳聞。**上周突然有新聞報導指國家已開始研究中鐵(390.HK)及中國鐵建(1186.HK)合併的計劃。而傳聞是由於全國人大代表、中鐵隧道集團副總工程師王夢恕在接受媒體訪問時透露，國家已開始研究中國中鐵和中國鐵建合併的計劃。借鏡南北車的合併，符合國際形勢，壟斷了技術，做到一舉出海，現在合併有利於形成合力和高鐵走出去的戰略。王夢恕表示，兩鐵合併的計劃還未啟動，但在國家層面已開始研究，因合併對工程有利、對發展有利，可防止惡性競爭及鐵總壓價，同時亦可避免腐敗，靠技術與鐵總合理談判。而合併消息傳出後的晚上已遭中鐵和中鐵建發文否認，控股股東和公司均未收到來自任何政府部門有關合併傳聞的書面或口頭信息，均未與對方及其控股股東就此類問題進行過任何商談或意思表示，目前也沒有此類意向。但要做到今年《政府工作報告》中提到，讓中國企業走得穩、走得遠，在國際競爭中強筋健骨、發展壯大。兩鐵合併亦是未嘗不可，因合併相信可防止惡性競爭，及被鐵總壓價，合併了有利於形成合力和高鐵走出去戰略，提升國內鐵路基建企業的整體競爭力。

股價走勢

集團於 3 月 20 日的收市價為 \$9.87，股價按年跌 66.44%。集團的股價於去年 12 月 22 日創出 52 周 10.68 元的新高位置，隨後升勢於高位受阻，其股價於今年 2 月初的時候曾回落至 9 元以下的位置。現時 14 天相對強弱指數已升至 62.7182 的水平，股價仍企穩於 10 天、20 天及 50 天的移動平均線以上。而 MACD 線及訊號線於利好的區間內，短期集團的股價仍有上升的動力。加上今年的《政府工作報告》已明確提出“加快一帶一路”及“加快實施走出去等國家級戰略，預計未來會有更加相關的扶持政策出臺，會為中鐵建等國內並具海外業務的大型鐵路基建企業提供更多發展的機遇。建議投資可於 9.5 元附近的位置增持或吸納，憧憬集團未來訂定及收入會穩步提升。

資料來源: 彭博

估值預測

以 3 月 20 日的收市價\$9.87 計算，其市盈率及市帳率分別為 9.19 及 1.16 倍的位置，集團的市盈率及市帳率處於同行及行業中偏低水平。集團的估值於鐵路基建企業中相對便宜。集團於去年中標多個海外大型基建項目。雖墨西哥高鐵項目受該國的財務問題而無限期暫停，但相信只是個別國家政府的問題，對中鐵建的海外業務未有構成重大的影響。今年兩會上“一帶一路”及“走出去”的國家戰略已成為市場的焦點，並成為今年《政府工作報告》內容之一。中國將“一帶一路”戰略視為新的經濟增長引擎，正在著力推進。發改委日前透露，“一帶一路”戰略開始實施，相關總體規劃編制完成。據瞭解，20 餘個省份也在醞釀或制定相關計劃。近日有消息指，“一帶一路”的規模路線圖及細則將於博鰲論壇舉行前後的時間出臺。而今年博鰲亞洲論壇 2015 年年會將於 3 月 26 日至 29 日於海南博鰲召開。博鰲亞洲論壇秘書長周文重表示，今年博鰲論壇將會圍繞“亞洲新未來：邁向命運共同體”主題，共設置 73 場正式活動，其中包含六大類議題：宏觀經濟、區域合作、產業轉型、技術創新、政治安全和社會民生諸多熱點內容。而亞洲基礎設施投資銀行(亞投行)和“一帶一路”，毫無疑問將成今次論壇年會的焦點和重點。亞洲基礎設施投資銀行多邊臨時秘書處秘書長金立群表示，根據目前進展的情況，亞投行本月底意向創始國將達到 35 個。而澳洲、英國、德國、意大利、法國、瑞士等多個國家已宣佈申請成為意向創始成員國。現時由中國出資 400 億美元成立的絲路基金已開始運作，“亞投行”亦已籌備得如火如荼，待規劃細則出臺，細則清單規劃了未來幾年將要簽約、開工的項目，項目當中涉及鐵路、公路、能源、信息、產業園區等數以百計的重大工程。相信“一帶一路”規劃的交通基礎設施建設的項目，將為集團帶來更多國內國外訂單的機遇。所以會將中鐵建目標價定在\$10.94 即相當於 9.1 市盈率的位置，目標價與現價相比預計會有 10.8%的潛在升幅。 資料來源: 彭博

風險因素

- 國家的經濟主導了其基礎設施建設，對項目批復、開展帶來一定程度的穩定性，項目的推進可能會受到影響
- 工程承包項目中標價格會受市場競爭影響，施工期及進度會受不同因素的影響而延遲，會對項目的成本造成壓力
- 集團的海外業務佔比較大，匯率的波動會對集團的收入造成影響

利益披露及免責聲明

利益披露：本報告的作者為香港證監會持牌人，分析員本人及其聯繫人並未涉及任何與該報告中所評論的上市公司的金錢利益或擔任該上市公司的任何職務。

免責聲明：本研究報告由工銀亞洲的分析員所編制。閣下在收取及閱讀本研究報告時，即表示同意以下所述的條款及限制所約束。

本研究報告只提供與工銀亞洲的客戶，在未經工銀亞洲事先以書面同意前，本報告所載的資料不得以任何形式、任何理由複製、分發或公佈本研究報告的全部或部分的內容。工銀亞洲不會對任何經由利用本刊物所載的資料所構成直接或間接的損失而負責。

工銀亞洲、其有關聯及附屬公司，可能持有本研究報告內所述或有關公司之證券，並可能不時進行買賣，或對其有興趣。並且，工銀亞洲、其有關聯及附屬公司可能與本研究報告所述或有關公司不時會進行業務往來，或被委任替其證券進行承銷，或可能以委託人身份替客戶買入或沽出其證券，或可能為其擔當或爭取擔當並提供銀行投資銀行、顧問、包銷、融資或其他的服務，或替其從其它實體尋求同類型之服務。投資者在閱讀本研究報告時，應該要留意任何或上述的情況，因有可能導致真正或潛在的利益衝突。

本研究報告的內容及所載的資料均由公開的渠道所獲得，並相信為正確及可靠的來源，報告內所覆蓋的內容、分析、預期及意見是基於該等資料而作出的，只屬個人的意見分析。工銀亞洲不會作出明示或暗示地保證或表示任何該等數據或意見的足夠性、準確性、完整性、可靠性或公平性。本報告所載的任何意見、預測、假設、估值及價格，全屬指定的日期，而在無提前通知的情況下，或可能會隨時變更。本研究報告所載的任何資料或研究會隨時變更，工銀亞洲並無任何責任更改公開的資料或研究，或提供任何更正、更新，或有關的公佈。在以上所提及的情況下，工銀亞洲並不會對任何使用經公開的資料或研究而帶來直接或間接的損失所負責。

本研究報告只為提供一般數據之性質及提供給客戶作閱覽之用，並沒有考慮及照顧任何某特定人士的指定投資目標、財務狀況或個別需要。本研究報告所提及的產品並非適合所有的投資者，投資者不應依賴本研究報告作出任何投資決定，並應尋求獨立的財務、法律及稅務專業意見。本研究報告內的任何資料或意見均不構成或被視為邀請或招攬證券買賣。任何有關購買本研究報告所論述的證券的決定，均應考慮當時公開的市場資料。