

建筑装饰

2014年10月31日

中国中铁 (601390)

——业绩符合预期，大量新开工项目有望在四季度招标

报告原因：有业绩公布需要点评

增持

维持

市场数据： 2014年10月30日

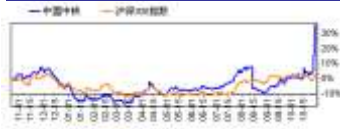
收盘价(元)	4.42
一年内最高/最低(元)	4.2/2.31
上证指数/深证成指	2391/8091
市净率	1.0
息率(分红/股价)	1.57
流通A股市值(百万元)	71789

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2014年09月30日

每股净资产(元)	4.44
资产负债率%	84.18
总股本/流通A股(百万)	21300/1709
	3
流通B股/H股(百万)	-/4207

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《中国中铁(601390)——二季度扣非净利润高速增长，下半年铁路投资加速增加业绩弹性》 2014/08/31

《中国中铁(601390)——订单高速增长推动收入维持较高增速》 2014/04/29

证券分析师

张璠 A0230514080003
zhangjin@swsresearch.com

陆玲玲 A0230513040001
lull@swsresearch.com

联系人

邹立
(8621)23297818x7412
zouli@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

盈利预测：

单位：亿元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	5,588	16	94	28	0.44	10.2	10.8	10	6
14Q1-3	4,295	12	71	16	0.33	10.2	7.5		
2014E	6,507	16.1	112	19.1	0.52	10.6	11.6	8	5
2015E	7,407	13.8	130	16.5	0.61	10.5	12.1	6	5
2016E	7,911	6.8	143	10.1	0.67	10.6	12.0	6	5

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

- **三季报净利润增长 13%，基本符合预期：**公司前三季度实现营业收入 4295 亿元，同比增长 12.4%，其中 3Q 单季实现营业收入 1533 亿元，同比增长 13.4%，前三季度实现净利润 70.7 亿元，同比增长 12.7%，基本符合我们在三季报前瞻中 15% 的预期，其中 3Q 单季实现净利润 30.1 亿元，同比增长 8.0%。公司前三季度扣非后净利润同比增长 24.7%，其中 3Q 单季扣非后净利润增长 10.8%。
- **3Q 毛利率延续 2Q 快速增长势头，管理费用率上升是净利率略有下滑的主要原因：**公司前三季度实现毛利率 10.2%，同比提高 0.7 个百分点，其中 3Q 单季实现毛利率 10.5%，同比提高 1.1 个百分点，延续 2Q 单季毛利率同比提高 1.0 个百分点的较快增长势头，我们认为毛利率提高的原因主要是铁路和市政项目毛利率提高较快。公司 3Q 单季实现净利率 2.0%，同比下滑 0.1 个百分点，主要原因是单季管理费用率上升 1.0 个百分点至 4.2%，前三季度累计实现净利率 1.6%，同比持平。
- **铁路订单快速增长，4Q 有望继续加速：**公司前三季度新签基建订单 4679 亿元，同比增长 11.9%，其中 3Q 单季新签基建订单 1365 亿元，同比增长 5.8%，较 2Q 单季增长 30% 有所放缓，其中铁路新签订单增长较快，同比增速为 117%，考虑到前 8 月铁路投资仅完成全年目标的 46% 和大量新开工项目有望在四季度招标，我们认为 4Q 铁路订单有望继续加速增长。
- **现金流环比好转：**3Q 单季公司经营性现金净流入 23.9 亿元，全年首次单季实现净流入，较去年同期净流入 48.7 亿有所下降，实现收现比 100.3%，同比提高 12.2 个百分点。
- **继续看好受益四季度国内铁路投资加速，海外市场突破，央企改革红利有望释放的中国中铁，维持“增持”评级，维持盈利预测：**预计中国中铁 14 和 15 年业绩增速分别为 19% 和 17%，EPS 分别是 0.52 元和 0.61 元，对应 PE 为 8.1X 和 6.9X，维持“增持”评级。

表：预计公司 14 和 15 年 EPS 分别为 0.52 元/0.61 元

百万元、元	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	460,720	483,992	560,444	650,660	740,723	791,065
二、营业总成本	451,646	475,066	549,107	636,456	724,192	772,796
其中：营业成本	412,033	431,754	501,843	581,972	662,980	707,486
营业税金及附加	14,948	15,198	18,290	21,472	24,444	26,105
销售费用	1,813	2,031	2,327	2,473	2,963	3,164
管理费用	19,126	20,876	22,248	24,725	27,036	28,874
财务费用	3,037	4,611	3,710	5,108	5,969	6,336
资产减值损失	683	589	688	706	800	830
加：公允价值变动收益	(130)	(160)	(59)	(116)	(112)	(95)
投资收益	80	1,024	1,082	1,086	1,300	1,400
三、营业利润	9,024	9,790	12,361	15,173	17,720	19,574
加：营业外收入	787	1,083	1,380	1,083	1,182	1,215
减：营业外支出	211	238	229	226	231	229
四、利润总额	9,600	10,636	13,511	16,030	18,670	20,560
减：所得税	2,361	2,566	3,435	4,035	4,690	5,173
五、净利润	7,240	8,069	10,075	11,995	13,980	15,387
少数股东损益	550	679	701	834	972	1,070
归属于母公司所有者的净利润	6,690	7,390	9,375	11,161	13,008	14,317
六、基本每股收益	0.31	0.35	0.44	0.52	0.61	0.67
全面摊薄每股收益	0.31	0.35	0.44	0.52	0.61	0.67

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。