

中国铁建 (601186)

## 基建托底需求仍强，补短板助订单预期上修

	<b>韩其成 (分析师)</b>	<b>齐佳宏 (研究助理)</b>	<b>陈笑 (分析师)</b>
	021-38676162	010-59312799	021-38677906
	hanqicheng8@gtjas.com	qijiahong@gtjas.com	chenxia015813@gtjas.com
证书编号	S0880516030004	S0880117100131	S0880518020002

### 本报告导读:

全面降准/地方债新增限额提前下达表明基建托底需求仍强，基建投资反弹窗口期或超预期，公司为铁公基龙头受益补短板，订单预期上修有望带动股价上行，维持增持。  
**事件:**

公司1月7日晚公告中标陕西省眉县至太白公路PPP项目，总投资123亿，2019年1月以来已公告订单达215亿；近日，央行决定全面降准，将释放约1.5万亿；国务院授权提前下达1.39万亿2019年地方债新增限额。

### 评论:

**维持增持。**全面降准/地方债新增限额提前下达表明基建托底需求仍强，基建投资反弹窗口期或超预期，公司作为铁公基龙头直接受益补短板，订单预期上修有望带动股价上行，维持2018/2019/2020年EPS1.46/1.67/1.92元，增速23%/15%/15%，维持目标价15.05元(35%空间)，维持增持。

**全面降准/地方债新增限额提前下达，基建托底需求仍强。**1)央行决定全面降准(1月15日及25日分别下调0.5pct)，将释放约1.5万亿；国务院授权提前下达(历史上多为3月)1.39万亿2019年地方债新增限额，“及早发挥政府债券资金对稳投资、扩内需、补短板的重要作用”，或为基建项目落地提供有力支撑。2)全面降准、地方债新增限额可提前下达表明当前经济下行压力不减，贸易摩擦等影响经济下滑的因素短时间内难以解决，基建托底重要性仍存。

**政策仍处逐步落地阶段，基建投资反弹窗口期有望超预期。**1)由于11月单月基建投资增速放缓，市场对于基建投资趋势存在担忧。我们认为，此次基建聚焦补短板，系局部刺激并非全面刺激，故落地时滞更长，目前仍处政策细化、落地阶段，预计政策效果将在2019年进一步彰显。2)行业维度：①2018年铁路投资8028亿，超年初目标10%，政策效果初现；1月2日铁总工作会议提出2019年全国铁路投资保持强度规模，确保投产新线6800公里(2018年投产4683公里)，并提出集中全力规划建设川藏铁路，随着一批大型项目落地，预计2019年铁路投资有望达8500亿。②近期发改委密集批复重庆/杭州/济南/长春/上海/济南等城市轨交规划，轨交审批重启半年来累计批复超万亿。3)区域维度：《河北雄安新区总体规划(2018-2035年)》获批，河北省常委会会议强调，“要加大交通、绿化、基础设施建设等工作力度”，交通领域望成雄安基建重点。

**铁公基龙头直接受益补短板，订单预期上修助力股价上行。**1)以史为鉴，公司股价近3次大幅跑赢指数看似动因不同(一带一路、PPP+一带一路、政策边际宽松)，实质上均为外部环境变化导致对公司订单预期上修。2)映射当下，公司在手订单充足(2018Q3末在手订单2.68万亿，同增23%，订单保障倍数5.5倍)，综合实力雄厚(ENR全球最大工程承包商前三+世界500强第58+建筑企业最高评级+A/H股融资平台)，且为少有的在铁路/公路/轨交等多领域均处领军地位的公司，随着基建补短板逐步落实，市场对公司订单预期有望上修，从而带动股价上行。

**风险提示:**基建投资增速快速下行、利率快速上行等

**评级: 增持**

上次评级: 增持

**目标价格: 15.05**

上次预测: 15.05

当前价格: 11.17

2019.01.08

### 交易数据

52周内股价区间(元)	8.02-12.31
总市值(百万元)	151,683
总股本/流通A股(百万股)	13,580/11,5
流通B股/H股(百万股)	0/2,076
流通股比例	100%
日均成交量(百万股)	75.51
日均成交值(百万元)	836.96

### 52周内股价走势图



### 相关报告

《基建广阔空间保障持续性，补短板助订单预期上修》2018.11.30

《毛利率提升助业绩稳增，受益基建投资企业》2018.10.31

《业绩符合预期，受益基建补短板》2018.08.31

《受益货币/信用宽松，铁公基龙头韧性强/估值低》2018.07.24

《业绩稳健增长，铁公基龙头实力强》2018.03.30

**表 1:中国铁建分季度新签订单情况**

时间	单季 订单 (亿)	单季 订单 增速	工程 承包 (亿)	单季 订单 增速	铁路 订单 (亿)	铁路 订单 增速	公路 订单 (亿)	公路 订单 增速	市政 订单 (亿)	市政 订单 增速	境内 订单 (亿)	境内 订单 增速	境外 订单 (亿)	境外 订单 增速
2017Q1	2616	46%	2182	47%	216	-53%	604	76%	423	87%	2389	45%	227	59%
2017Q2	2901	48%	2366	56%	352	-32%	763	142%	380	265%	2677	45%	224	94%
2017Q3	2948	-3%	2551	-5%	717	9%	665	39%	347	-38%	2861	1%	88	-53%
2017Q4	6618	23%	5834	19%	867	-15%	1947	31%	821	62%	6106	28%	511	-19%
2018Q1	2799	7%	2367	8%	272	26%	632	5%	376	-11%	2666	12%	133	-41%
2018Q2	3292	13%	2602	10%	555	58%	524	-31%	496	30%	2736	2%	556	148%
2018Q3	2826	-4%	2336	-8%	455	-37%	400	-40%	515	48%	2750	-4%	76	-13%

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

**表 2:中国铁建历史估值表**

百万元	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
净利润	4246	7854	8629	10345	11343	12645	14000	16057	19825	22705
增速	-36%	85%	10%	20%	10%	11%	11%	15%	23%	15%
EPS	0.31	0.58	0.64	0.76	0.84	0.93	1.03	1.18	1.46	1.67
动态 PE									7.5	6.6
平均 PE	14	16	7	6	6	17	10	10	7	
最高 PE	16	22	9	8	17	26	13	12	8	
最低 PE	12	11	6	5	4	12	8	9	6	

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

#### 1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

#### 2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

## 国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		