

中國鐵建(1186.HK)

基建回暖支撐估值繼續攀升！

Bloomberg | Reuters | POEMS

1186.HK | 1186.HK | 1186.HK

行業: 基建

首次覆蓋

評級: 增持 收市價: 8.23 HKD 目標價: 9.7HKD

公司概要

中國鐵建為全球領先的建築工程承包商之一，在 2012 年世界 500 強企業中排名第 111 位。公司國內鐵路基建市場份額大約占 45%，與中國中鐵並列為國內鐵路基建市場雙寡頭，公司于 2008 年 3 月實現先 A 後 H 的 IPO 融資。

投資概要

鐵路基建業雙巨頭之一：中國鐵建是中國鐵路基建的領軍者之一，在 2012 年世界 500 強企業中排名第 111 位。公司國內鐵路基建市場份額大約占 45%，與中國中鐵並列為國內鐵路基建市場雙寡頭。公司的主要業務由四大板塊構成，分別是工程承包，勘探設計諮詢，工業製造及其他（房地產及物流貿易）。其中工程承包是傳統業務，占比九成左右。勘探設計和製造業務占比逐年下降，而房地產等其他業務占比提升顯著（從 2008 年的 0.5% 提高至 2011 年的 3%）。

業績增幅低於同行，但現金流情況更穩健：2012 年前三季公司收入 3032 億，同比減 6.5%，淨利 51 億，同比增 2.1%，毛利率為 10.24%，同比上升 0.62 個百分點，主要原因是鋼材水泥等建材價格下降，降低了工程成本。公司的銷售費用率、管理費用率分別為 0.3% 和 4.19%，同比略有上升。單季來看，第三季收入和淨利分別增 5.1% 和 41%，業績大幅反彈主要是由於 11 年同期鐵路建設受動車事故影響大幅放緩使基數較低，由於業績滯後於鐵路投資進程，我們預計四季度公司業績將有將大幅度提升。截止第三季度末，中國鐵建的應收賬款下降 8.7%，顯示在鐵道部加快支付欠款情況下財務狀況明顯好轉，前三季度的經營現金流為淨流入 19 億，好于同行。

新簽訂單增長迅速：公司 12 年前三季度新簽訂單 4619 億，同比上升 53%，其中國內訂單增幅為 39%，海外訂單增幅高達 441%，截止第三季末，公司在手訂單 1.36 萬億元，為 2011 年收入的 2.97 倍，充裕的訂單保證了未來三年的業績發展。

鐵路中長期前景依然看好：按照鐵道部‘十二五’規劃，2015 年將實現營業里程 12 萬公里，未來三年複合增長率將超過 6%，增速僅次於 2009 年的水平。從需求和國外經驗來看，未來十年中國鐵路年固定資產投資仍需維持在 5000 億以上，其中 4500 億左右的基建規模比較正常。我們預計，隨著動車事故的平息，鐵路改革破冰，多元化融資格局打開，客貨運需求的上升，鐵路產業仍將回歸較快發展渠道中。

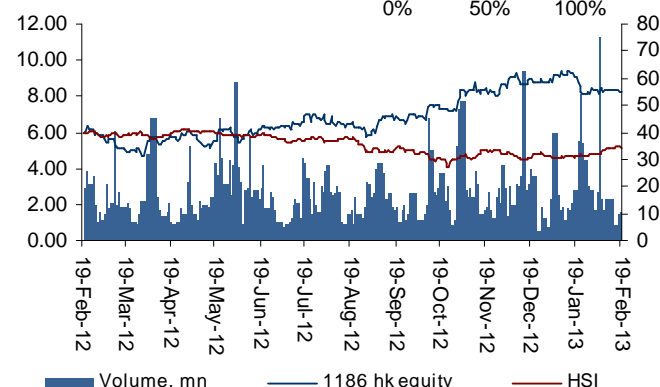


Phillip Securities (Hong Kong) Ltd
Phillip Securities Research

20 February 2013

中國鐵建

Rating	2.00	增持
- Previous Rating	NA	Not Rated
Target Price (HKD)	9.7	
- Previous Target Price (HKD)	NA	
Closing Price (HKD)	8.23	
Expected Capital Gains (%)	17.9%	
Expected Dividend Yield (%)	2.3%	
Expected Total Return (%)	20.1%	
Raw Beta (Past 2yrs w weekly data)	1.69	
Market Cap. (HKD bn)	91,253	
Enterprise Value (HKD mn)	84,522	
52 w week range (HKD)	4.81 - 9.54	
Closing Price in 52 week range		



Key Financial Summary

FYE	12/10	12/11	12/12F	12/13F
Revenue (RMB mn)	456,187	443,319	464,639	507,517
Net Profit, adj. (RMB mn)	4,246	7,854	8,760	9,915
EPS, adj. (RMB)	0.34	0.64	0.71	0.80
P/E (X), adj.	19.4	10.5	9.3	8.3
BVPS (RMB)	4.65	5.25	5.89	6.64
P/B (X)	1.4	1.3	1.1	1.0
DPS (RMB)	0.10	0.10	0.11	0.15
Div. Yield (%)	1.5%	1.5%	1.7%	2.3%

Source: Bloomberg, PSR est.

*All multiples & yields based on current market price

Valuation Method

PE

研究分析員

章晶

zhangjing@phillip.com.cn

+86 63512937

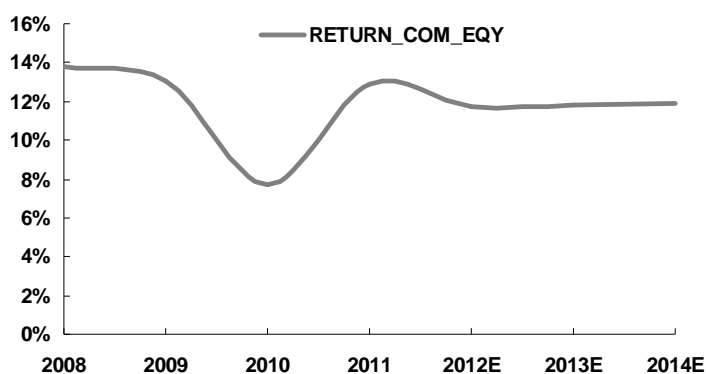
業績預測及估值：除鐵路行業外，城市軌道交通，公路，水利和保障房建設在新一屆政府‘保增長調結構’的政策背景下，有望自 13 年起迎來行業拐點，作為行業龍頭之一，公司能充分受益於基建投資的回升。預計 2012 年，2013 年公司每股收益 0.71,0.804 元人民幣，當前股價下，PE 分別為 9.3 倍和 8.3 倍，給予 12 個月目標價 9.7 港元，對應 2013 年底預期 9.7 倍市盈率，增持評級。

Fig 3. Peer Comparison

Ticker	Name	市值(百萬) (HKD) 20130218	PE			PB			Gross Margin	Profit Margin	ROE
			2011	2012E	2013E	2011	2012E	2013E			
1186 HK	中國鐵建	93134	10.4	10.1	9.2	1.3	1.2	1.0	7.7%	1.7%	12.9%
390 HK	中國中鐵	87004	11.2	10.5	9.3	1.0	1.0	0.9	7.3%	1.5%	9.6%
1800 HK	中國交建	112477	7.8	8.6	7.7	1.3	1.2	1.0	9.5%	4.0%	17.7%
3898 HK	南車時代電氣	28895	19.7	23.8	18.0	4.4	3.8	3.3	34.4%	16.7%	24.4%
	平均	80378	12.3	13.3	11.1	2.0	1.8	1.6	14.7%	6.0%	16.1%

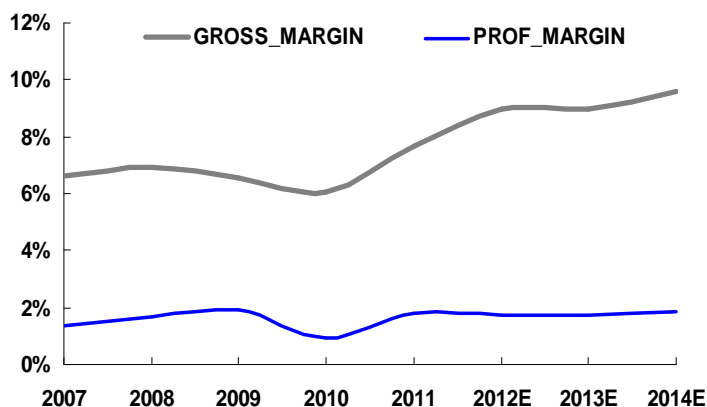
Source: Bloomberg, Phillip Securities

Fig 1. CRCC's ROE



Source: Company reports, Phillip Securities

Fig 2. Gross Margin



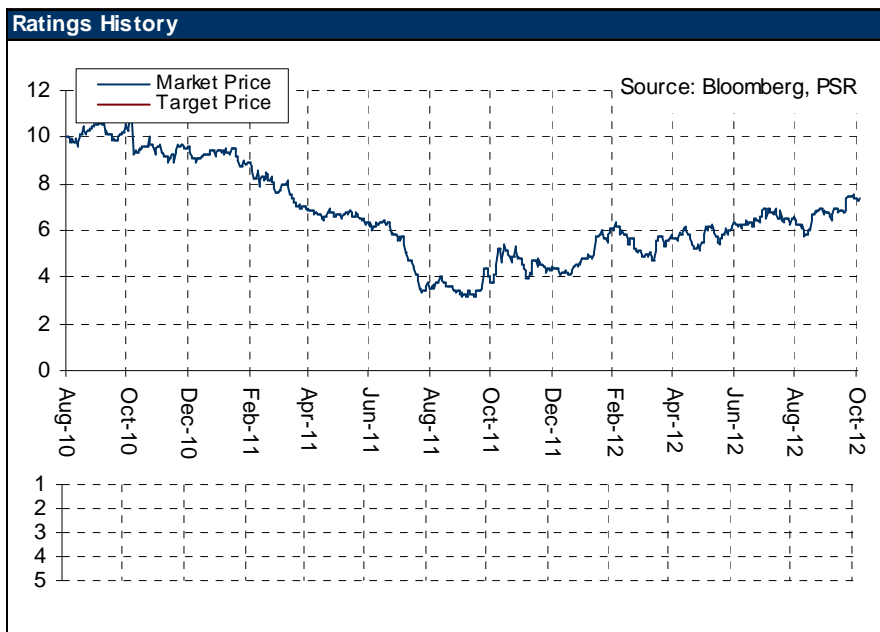
Source: Company reports, Phillip Securities

風險因素

基建投資繼續放緩風險，
海外業務及匯兌損失風險，
原材料價格上漲超過預期，
應收賬款壞賬等財務風險。

FYE DEC	FY09	FY10	FY11	FY12F	FY13F
Valuation Ratios					
P/E (X), adj.	12.5	19.4	10.5	9.3	8.3
P/B (X)	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0
Dividend Yield (%)	2.4%	1.5%	1.5%	1.7%	2.3%
Per share data (RMB)					
EPS, reported	0.535	0.344	0.637	0.710	0.804
EPS, adj.	0.535	0.344	0.637	0.710	0.804
DPS	0.16	0.1	0.1	0.11	0.15
BVPS	4.32	4.65	5.25	5.89	6.64
Growth & Margins (%)					
Growth					
Revenue	57.23%	32.24%	-2.82%	4.81%	9.23%
EBIT	-3.54%	-23.90%	18.18%	-0.88%	23.41%
Net Income, adj.	81.10%	-35.65%	84.97%	11.54%	13.18%
Margins					
Gross margin	6.5%	6.0%	7.7%	8.7%	8.9%
EBIT margin	2.5%	1.4%	2.7%	3.4%	3.5%
Net Profit Margin	1.9%	0.9%	1.8%	1.9%	2.0%
Income Statement (RMB mn)					
Revenue	344976	456187	443319	464639	507517
Gross profit	22548	27540	33992	40284	45422
EBIT	8673	6600	12038	15612	17863
Profit before tax	8307	6089	10056	11265	12978
Tax	1576	1772	2174	2445	2985
Profit for the period	6732	4317	7882	8820	9993
Minority interests	133	70	28	60	78
Total capital share	12338	12338	12338	12338	12338
Net profit	6599	4246	7854	8760	9915

Source: PSR



PSR Rating System

Total Returns	Recommendation	Rating
> +20%	Buy	1
+5% to +20%	Accumulate	2
-5% to +5%	Neutral	3
-5% to -20%	Reduce	4
< -20%	Sell	5

Remarks

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

輝立證券研究部股份選擇系統

總回報	建議	評級	備註
>+20%	買入	1	較現時股價有>20%的潛在升幅
+5% to +20%	增持	2	較現時股價有+5% 至 +20%的潛在升幅
-5% to +5%	中性	3	較現時股價有± 5% 的變幅
-5% to -20%	減持	4	較現時股價有-5% 至 -20%的潛在跌幅
<-20%	出售	5	較現時股價有>20%的潛在跌幅

本公司並不純粹以上述的量化回報組別作出評級建議。於作出最終評級建議前，本公司亦考慮包括以下各種（甚至更多）的質化因素：股份的風險回報紀錄、市場情緒、股價近期之升幅、存在或欠缺股價推動因素，以及周邊股市的投機意向。

免責聲明總綱

本刊物由輝立證券（香港）有限公司（下稱“輝立證券”）所編制。閣下收取或閱讀本刊物時，即同意受下述條款以及限制所約束。

閣下不能以任何理由複製、分發或公佈本刊物的全部或部份內容。輝立證券並不會對任何經由使用本刊物所載之資料而構成的直接或間接損失負責。

本刊物所載之資料均由公開渠道獲得，輝立證券按憑據相信該等資料屬可靠；任何本刊物涵蓋的分析、預測、估計、預期及意見（統稱為“研究”）乃基於該等資料，並只屬輝立證券的意見之演繹。輝立證券並未驗證該等資料，而無作出任何表示或保證（無論表述或隱含的）指該等資料或研究為準確、完備或經驗證，甚或可信。本刊物所載的任何資料或研究或會隨時變更，而輝立證券並無任何責任更改經公開的資料或研究，或提供任何更正、更新，或有關的公佈。在任何情況下，即使資料使用者已被知會有機會發生該等損失，輝立證券並不會為任何由使用經公開的資料或研究而帶來特殊的、間接的、附帶的或相應的損失負責。

本刊物所載的任何意見、預測、假設、估計、估值及價格，均屬指定日期，而在無提前通知的情況下，或會隨時變更。

本刊物只適用於普及流通，而並未有照顧任何特定人士的指定投資目標、財務狀況或個別需要。本刊物提及的產品並非適合所有投資者，而收取或閱讀本刊物的人士在投資該產品前，應從投資顧問獲取有關該產品的專業意見，並考慮其指定投資目標、財務狀況或個別需要。在沒有進一步顧及收件人的個別驗證及判斷的情況下，本刊物不應被視作具權威性。本刊物流通的狀態並不構成建立指定交易的建議，亦不代表此刊物所描述的任何產品適合或適用於收件人。收件人應注意本刊物所描述的眾多產品涉及重大風險，因而未必適合所有投資者；在決定建立涉及該類產品的交易前，投資者需要理解所有該等風險，而作出獨立決定，判斷該交易為適當。涉及任何產品而於本刊物中論述的風險，不應被視作所有風險的披露或該等風險的完整論述。

本報告中的任何內容均不得被視作邀請或招攬證券買賣。任何有關購買本研究所論述的證券的決定，均應考慮當時公開的市場資料，包括任何有關該證券的註冊招股書。

權益披露

分析員披露：撰寫本報告的分析員或其相關人士並未涉及任何與報告中描述的上市公司的金錢利益或擔當其中任何職務。

公司披露：輝立證券並無與報告中描述的上市公司有任何投資關係，亦無任何 1%或以上公司市值的財務利益。另外，輝立證券並無任何行政人員服務報告中描述的上市公司。

可應用性

如分配、發佈、使用或應用本報告引述的資料，將違反任何司法管轄區或國家適用的法律或法規，或令輝立證券受到任何登記或發牌或其他要求，或於該司法管轄區內違反該等要求的懲罰，任何司法管轄區或國家的任何人士或實體均不得支配、擬分配或使用本報告引述的資料、工具及器材。

© 2013 輝立證券（香港）有限公司

聯絡資料 (各地區成員公司)

新加坡 SINGAPORE

Phillip Securities Pte Ltd
Raffles City Tower
250, North Bridge Road #06-00
Singapore 179101
電話 : (65) 6533 6001
傳真 : (65) 6535 6631
網頁: www.poems.com.sg

香港 HONG KONG

Phillip Securities (HK) Ltd
Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong
11/F United Centre 95 Queensway
Hong Kong
電話 : (852) 22776600
傳真 : (852) 28685307
網頁: www.phillip.com.hk

印尼 INDONESIA

PT Phillip Securities Indonesia
ANZ Tower Level 23B,
Jl Jend Sudirman Kav 33A
Jakarta 10220 – Indonesia
電話 : (62-21) 57900800
傳真 : (62-21) 57900809
網頁: www.phillip.co.id

泰國 THAILAND

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd
15th Floor, Vorawat Building,
849 Silom Road, Silom, Bangrak,
Bangkok 10500 Thailand
電話 : (66-2) 6351700 / 22680999
傳真 : (66-2) 22680921
網頁: www.phillip.co.th

英國 UNITED KINGDOM

King & Shaxson Capital Limited
6th Floor, Candlewick House,
120 Cannon Street,
London, EC4N 6AS
電話 : (44-20) 7426 5950
傳真 : (44-20) 7626 1757
網頁: www.kingandshaxson.com

澳洲 AUSTRALIA

PhillipCapital Australia
Level 37, 530 Collins Street,
Melbourne, Victoria 3000, Australia
電話 : (613) 96298380
傳真 : (613) 96148309
網頁: www.phillipcapital.com.au

馬來西亞 MALAYSIA

Phillip Capital Management Sdn Bhd
B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II,
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450
Kuala Lumpur
電話 : (603) 21628841
傳真 : (603) 21665099
網頁: www.poems.com.my

日本 JAPAN

PhillipCapital Japan K.K.
Nagata-cho Bldg.,
8F, 2-4-3 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014
電話 : (81-3) 35953631
傳真 : (81-3) 35953630
網頁: www.phillip.co.jp

中國 CHINA

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd
No 550 Yan An East Road,
Ocean Tower Unit 2318,
Postal code 200001
電話 : (86-21) 51699200
傳真 : (86-21) 63512940
網頁: www.phillip.com.cn

法國 FRANCE

King & Shaxson Capital Limited
3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008
Paris France
電話 : (33-1) 45633100
傳真 : (33-1) 45636017
網頁: www.kingandshaxson.com

美國 UNITED STATES

Phillip Futures Inc
141 W Jackson Blvd Ste 3050
The Chicago Board of Trade Building
Chicago, IL 60604 USA
電話 : +1.312.356.9000
傳真 : +1.312.356.9005