基建行业报告

第三季业绩回顾

第三季业绩保持动力;行业前景向好

基建行业首三季业绩保持动力。基建公司已陆续公布今年首三季业绩，中国中铁(390.HK，买入)营业收入 4934.25 亿元，同比增长 4.92%，归属于上市公司股东的净利润 130.45 亿元，同比增长 18.2%。中铁建(1186.HK，未评级)营业收入 4898.71 亿元，同比增长 6.4%，归属于上市公司股东的净利润 126.46 亿元，同比增长 20.11%。中交建(1800.HK，未评级)营业收入 3285.47 亿元，同比增长 6.92%，归属于上市公司股东的净利润 128.61 亿元，同比增长 9.66%。

国务院落实补短板指导意见。中央政治局自 7 月 31 日召开会议提及补短板后，国务院正式于 10 月 31 日印发「关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见」。指导意见指出要聚焦脱贫攻坚、铁路、公路水运、机场、水利、能源、农业农村、生态环保、社会民生等重点领域进行补短板。并同时推行各项配套措施，重点包括 1)加强重大项目储备，2)加快推进项目前期工作和开工建设，3) 保障在建项目顺利实施，避免形成「半粒子」工程，4) 加强地方政府专项债券资金和项目管理，5) 加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度，6) 合理保障融资平台公司正常融资需要，7) 充分调动民间投资积极性，8) 规范有序推进政府和社会资本合作(PPP)项目，9)深化投资领域「放管服」改革，10)防范化解地方政府隐性债务风险和金融风险。

基建公司对内地明年固投增幅感乐观。自 7 月份起国家对基建政策有调整，由于政策落地需要时间，2018 年下半年固定资产投资增速未回升，但基建公司对明年基建行业前景感乐观，中国铁预期明年其新签订单可望有 5%至 20%增长。

原材料上升但可控。原材料价格自 2018 年 3 月份开始回升，2018 年十月底全国水泥价格较 3 月底上升 13.3%，期内钢材价格亦录得单位数上升。预期基建公司在招标时将加价因素放入招标内或根据提价机制提价，原材料上升对毛利率影响料有限。

维持中国中铁(390.HK) 买入评级，目标价 8.6 港元。内地明显调整基建政策，在补短板政策下基建投资增速可望回升，行业前景仍然看好。我们维持中国中铁买入评级，目标价 8.6 港元，相当于 9.4 倍的 2018 年预测市盈率(基于过去十年平均市盈率)。

主要资料

2018 年预测市盈率 (x)	6.36
2018 年预测市账率 (x)	0.73
2018 年预测股息率 (%)	2.66

数据来源：彭博

行业表现(%)

1 个月	5.4
3 个月	7.0
今年以来	8.4

数据来源：彭博

首选股份

中国中铁(390.HK)
中国铁建(1186.HK)

研究部

陈惠杰

Dominic.chan@cebi.com.hk

(852)-2916-9631

中国中铁三季度业绩概要

中国中铁(390.HK，买入)营业收入 4,934.25 亿元，同比增长 4.92%，归属于上市公司股东的净利润 130.45 亿元，同比增长 18.2%。单计第三季度，营业收入 1,796.65 亿元，同比增长 4%，归属于上市公司股东的净利润 34.92 亿元，同比增长 5%。

中国中铁首三季新签订单 9,513 亿元，同比增长 5.9%。截至 2018 年 9 月底，集团未完成合同 28,387 亿元，较 2017 年底增长 10.4%。

中国铁建三季度业绩概要

中铁建(1186.HK， 未评级)营业收入 4,898.71 亿元，同比增长 6.4%，归属于上市公司股东的净利润 126.46 亿元，同比增长 20.11%。单计第三季度营业收入 1,808.9 亿元，同比增长 6%，归属于上市公司股东的净利润 46.37 亿元，同比增长 16%。

中国铁建首三季新签合同8,916.6亿元，同比增长5.33%，其中，国内新签合同 8,151.7 亿元，占新签合同 91.4%，同比增长 2.84%，海外合同新签 764.9 亿元，同比增长 42%。截至 2018 年 9 月底，集团未完成合同额 26,817.2 亿元，同比增长 23.3%。

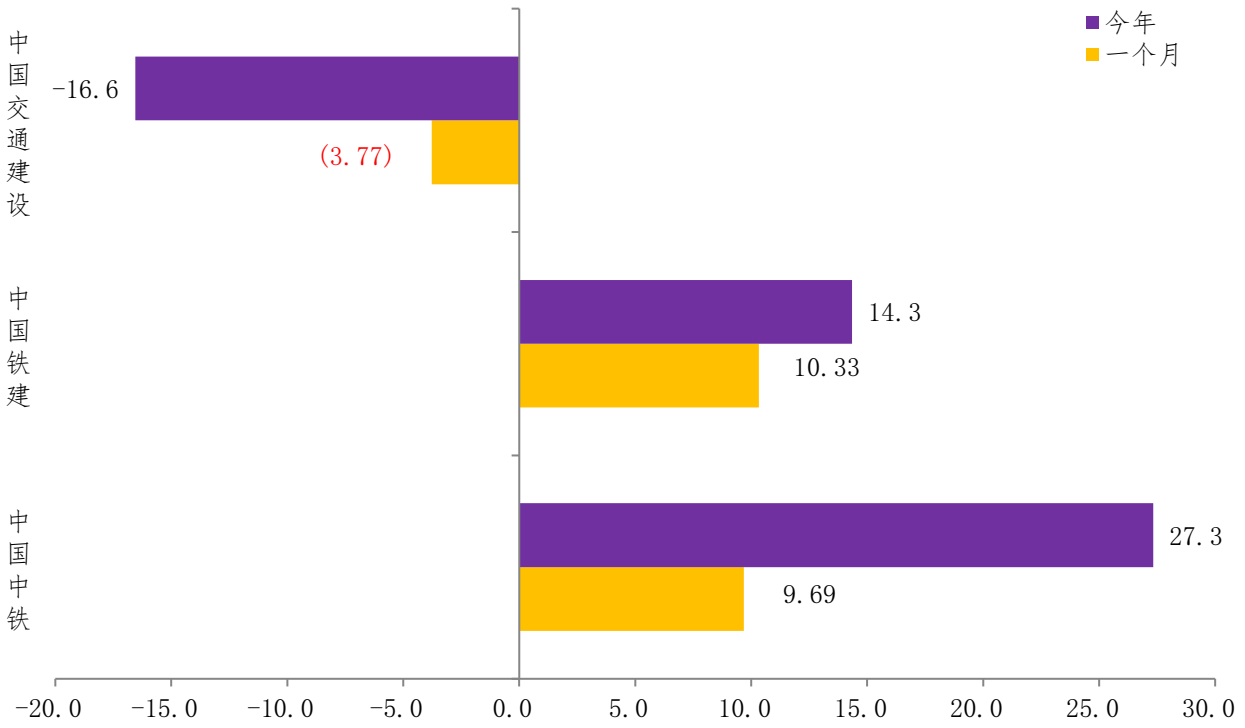
中交建设三季度业绩概要

中交建(1800.HK， 未评级)营业收入 3,285.47 亿元，同比增长 6.92%，归属于上市公司股东的净利润 128.61 亿元，同比增长 9.66%。单计第三季，营业收入 1,201.68 亿元，同比增长 2.5%，归属于上市公司股东的净利润 46.86 亿元，同比增长 11.8%。

中交建设首三季新签合同 5,828 亿元，同比减少 3.99%，其中，国内新签合同 4,491.3 亿元，占新签合同 77%，海外合同新签 1,336.7 亿元，占新签合同 23%。截至 2018 年 9 月底，未完成合同额 26,817.2 亿元，同比增长 23.3%。

板块表现

图 1：基建板块 2018 年至今的表现（截至 2018 年 11 月 5 日）



来源：彭博、光银国际

图 2：基建行业比较表（截至 2018 年 11 月 5 日）

			EPS			EPS CAGR	市盈率			市账率			股息率	ROE	
代码	名称	股价(当地货币)	2017	2018E	2019E		2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2018E	2018E	市值（百万美元）
香港同业															
390 HK EQUITY	中国中铁	7.36	0.80	0.89	1.03	13%	8.04	7.22	6.24	0.98	0.89	0.81	1.95	11.67	24455.36
1186 HK EQUITY	中国铁建	10.36	1.34	1.556	1.75	14%	7.74	6.66	5.92	0.78	0.76	0.68	2.34	12.47	21279.73
1800 HK Equity	中国交建	7.41	1.49	1.43	1.60	3%	4.96	5.19	4.63	0.58	0.53	0.49	3.69	11.22	25692.57
3311 HK Equity	中国建筑国际	5.68	1.19	1.19	1.39	8%	4.78	4.77	4.10	0.74	0.67	0.60	6.30	15.09	3659.98
3996 HK EQUITY	中国能源建设	0.8	0.21	0.22	0.24	6%	3.85	3.64	3.40	0.43	0.40	0.37	4.95	11.33	3069.20
A股同业															
601390 CH Equity	中国中铁	7.62	0.81	0.93	1.04	13%	9.94	9.30	8.34	1.11	1.04	0.95	1.92	11.72	24455.34
601186 CH Equity	中国铁建	11.16	1.34	1.56	1.79	16%	8.42	8.14	7.09	0.92	0.93	0.85	1.96	12.76	21279.71
601668 CH Equity	中国建筑	5.42	0.88	0.99	1.10	12%	6.57	6.22	5.59	1.05	0.92	0.81	4.82	14.57	32854.43
601669 CH Equity	中国电建	4.82	0.55	0.60	0.66	9%	9.67	9.01	8.24	0.95	-	-	-	-	10646.57
平均数							7.11	6.68	5.95	0.84	0.77	0.69	3.49	12.60	
环球同业															
DG FP equity	万喜集团	78.16	43.58	47.82	51.72	9%	14.38	14.48	13.39	2.63	2.33	2.14	3.42	16.37	53130.41
EN FP equity	布伊格股份公司	33.07	26.68	21.67	25.44	-2%	10.78	13.59	11.58	1.40	1.32	1.25	5.16	11.48	13803.45
1812 JP equity	鹿岛建设	1524	17.22	13.94	13.57	-11%	6.58	7.66	7.87	1.16	1.06	0.97	3.23	12.79	7118.50
1801 JP equity	大成建设	5120	39.57	33.19	34.82	-6%	9.58	10.80	10.30	1.73	1.58	1.45	2.48	14.76	10157.72
平均数							10.33	11.63	10.78	1.73	1.57	1.45	3.57	13.85	21052.52

来源：彭博、光银国际

重要披露及免责声明

本报告由光银国际资本有限公司(“光银国际资本”)撰写生产和分发，并由香港证监会监管。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，光银国际资本及其联属公司(统称为“光银国际”)力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。

本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告的内容不代表光银国际的建议，也不构成与上述有关证券的任何买卖/交易协议。本报告不拟作为买入或卖出要约，也不打算招揽购买或出售上述证券。证券价格可能上下波动。可能变得毫无价值。 购买和出售证券可能会产生损失，而不是利润。

研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。此外,光银国际的销售人员，交易员或其他持牌人员可能提供口头或书面市场评论或交易想法，这些意见可能与本报告中提出的建议和意见不一致，并得出不同的结论。光银国际可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本报告仅向特定客户传送，未经光银国际书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。在一些司法管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取管道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令光银国际受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等司法管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

本报告仅提供给香港客户，不会提供给美国客户。编制本报告的分析师未在美国注册或获得美国金融业监管局的分析师资格。

特殊披露

分析师，陈惠杰(香港证监会中央编号:APP609)、作为香港证监会持牌人及本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析师之个人意见。分析师亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析师并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析师及分析师之关联人士或其有联系者并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

评级定义

买入	**未来十二个月预期回报高于 10%**
持有	**未来十二个月预期回报在-10%和 10%之间**
卖出	**未来十二个月预期回报低于-10%**

股票评级的解释：(i) 买入：股票投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 持有:股票投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间及(iii) 卖出：股票投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%。

行业评级的解释 (i) 超配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%;(ii) 中性:行业投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间;(iii) 低配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%及(iv)未评级 ：光银国际并未给予行业投资评级。

光银国际可能在过去 12 个月内与报告中公司有投资银行业务或其他业务关系（如配售代理，牵头经办人，保荐人，包销商或自营买卖证券），同时亦有可能持有财务权益及/或证券或衍生工具。

版权所有 2018 年光银国际。光银国际及其各自的公司董事、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。