

中国中铁（601390）2022年报及2023年一季度点评

营收业绩保持稳增，矿产业务弹性十足

事项：

❖ 中国中铁发布2022年报：2022年公司实现营收1.15万亿，同比+7.56%；归母净利润312.76亿，同比+13.25%；经营性现金流量净额为435.52亿，同比+233.23%。2023Q1实现营收2,726.3亿元，同比+2.07%；归母净利润78.79亿元，同比+3.84%。

评论：

❖ 营收业绩保持稳增，多元业务成效显著。2022年公司营收1.15万亿，同比+7.56%；归母净利润312.76亿，同比+13.25%，扣非净利润284.18亿，同比+9.04%。分季度看，22Q1-Q4分别实现营收2,671亿/2,935亿/2,895亿/3,043亿，同比+12.7%/+12.4%/+6.43%/+0.41%；分别实现归母净利润75.9亿/75.4亿/78.9亿/82.6亿，同比+17.0%/+14.0%/+4.5%/+18.5%。分业务类型看，基础设施建设收入9,835.33亿，同比+6.51%，其中铁路2,369.47亿，同比+9.74%，公路1,916.41亿，同比+5.47%，市政及其他5,549.44亿，同比+5.54%；房地产开发534.59亿，同比+6.39%；其他业务729亿，同比+25.4%，其中矿产资源业务收入75.0亿，同比+26.0%，公司多元业务成效初显。23Q1公司营收2,726.3亿元，同比+2.07%；归母净利润78.79亿元，同比+3.84%，归母扣非净利润74.13亿元，同比+0.94%，营收业绩继续保持稳增。

❖ 盈利能力继续优化，22年经营性现金流大幅改善。2022年公司毛利率同比-0.2pct至10.01%，主要系房地产开发业务毛利率降低，同比-5.12pct至17.07%；期间费率同比-0.08pct至5.4%，其中管理费率、财务费率、研发费率同比各-0.09pct、-0.08pct、+0.1pct；ROE同比+0.5pct至12.13%，净利率同比+0.19pct至3.03%；经营性现金流量净额为435.52亿，同比多流入304.83亿，同比+233.23%，主要系公司多举措加快回收现金以及借款增加；2022年全年收现比105%，较去年同期+4.0pct；2022年末资产负债率73.77%，同比+0.09pct。2023Q1公司毛利率同比-0.12pct至9.08%，主要系设计咨询业务毛利率降低拖累；装备制造及房地产开发毛利率边际改善，分别为21.03%/18.00%，同比+2.11pct/+0.85pct。

❖ 新签订单再创新高，矿产业务有望打开业绩弹性。公司2022年新签合同总额3.03万亿，同比+11.1%。分业务看，1）基建订单同比+10.30%至2.67万亿，其中市政业务贡献最大，同比+6.8%至1.8万亿；铁路订单同比+19%至5,157.8亿；公路订单同比+18%至3,483.1亿。2）房地产开发同比+29.6%至751.9亿。3）工业设备与零部件同比+3.1%至631.9亿。4）勘察设计与咨询同比+35.7%至278.9亿。5）其他业务同比+15.9%至2,001.9亿。分地区看，境内订单2.85万亿，同比+10.5%；境外订单0.18万亿，同比+21.1%。23Q1公司新签合同6,673.8亿元，同比+10.2%，分业务看，工程建造/装备制造/房地产开发/资源利用/金融物贸业务新签合同分别为5,060.3/162.1/170.5/65.6/172.2亿元，同比+21.8%/8.6%/137.8%/10.3%/29.7%。同时，公司通过“资源财政化”方式，在国内外基础设施建设中，获取了大量优质矿产资源（当前持有5座现代化矿山），2022年铜金属产量30.3万吨，同比+25%；钴金属产量0.52万吨，同比+62%；钼金属产量1.50万吨，同比持平，铜、钴、钼保有储量在国内同行业处于领先地位，矿产业务打开未来业绩弹性。

❖ 投资建议：营收业绩保持稳增，矿产业务弹性十足，维持“推荐”评级。考虑疫情放开、海外需求改善以及公司矿产业务快速发展，公司盈利能力有望进一步修复，我们维持23-25年盈利预测，预计公司23-25年净利润分别为352亿/397亿/451亿，增速分别12.6%/12.7%/13.6%，对应PE分别为6/5/5倍，对应PB分别为0.6/0.6/0.5倍，维持目标价至9.9-11.4元，维持“强推”评级。

❖ 风险提示：宏观经济波动风险，基建投资不及预期，新增订单不及预期。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	1,154,358	1,279,584	1,407,116	1,546,837
同比增速(%)	7.6%	10.8%	10.0%	9.9%
归母净利润(百万)	31,276	35,221	39,705	45,086
同比增速(%)	13.2%	12.6%	12.7%	13.6%
每股盈利(元)	1.26	1.42	1.60	1.82
市盈率(倍)	7	6	5	5
市净率(倍)	0.7	0.6	0.6	0.5

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年5月12日收盘价

强推（维持）

目标价区间：9.9-11.4元

当前价：8.00元

华创证券研究所

证券分析师：王彬鹏

邮箱：wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360519060002

证券分析师：鲁星泽

电话：021-20572575

邮箱：luxingze@hcyjs.com

执业编号：S0360520120001

证券分析师：郭亚新

邮箱：guoyaxin@hcyjs.com

执业编号：S0360522070002

公司基本数据

总股本(万股)	2,475,219.60
已上市流通股(万股)	2,036,353.93
总市值(亿元)	1,980.18
流通市值(亿元)	1,629.08
资产负债率(%)	73.71
每股净资产(元)	10.62
12个月内最高/最低价	9.30/4.99

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《中国中铁（601390）深度研究报告：铁路建设领军者，“多元布局+激励计划”助力高质量发展》
2023-04-20

《中国中铁（601390）2022年三季报点评：业绩稳健增长、现金流改善，基建订单实现高增速》
2022-10-31

《中国中铁（601390）2022年中报点评：稳增长助力业务扩展，订单和业绩稳健增长》
2022-09-05

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	238,584	361,710	518,647	712,379
应收票据	2,331	3,830	4,212	4,631
应收账款	122,238	142,473	169,754	172,279
预付账款	48,327	53,426	58,744	64,570
存货	207,871	221,585	243,642	267,807
合同资产	169,735	182,560	200,784	220,751
其他流动资产	109,480	132,708	139,052	147,356
流动资产合计	898,566	1,098,292	1,334,835	1,589,773
其他长期投资	35,380	37,570	39,801	42,245
长期股权投资	109,881	109,881	109,881	109,881
固定资产	66,783	71,621	75,594	78,419
在建工程	50,690	57,469	65,979	77,485
无形资产	170,075	178,524	188,933	207,683
其他非流动资产	281,791	281,895	281,966	282,034
非流动资产合计	714,600	736,960	762,154	797,747
资产合计	1,613,166	1,835,252	2,096,989	2,387,520
短期借款	71,210	81,210	86,210	89,210
应付票据	94,398	101,409	112,287	123,605
应付账款	386,031	401,839	441,838	471,785
预收款项	1,031	1,143	1,257	1,382
合同负债	136,937	151,819	166,974	183,579
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	38,262	38,262	38,262	38,262
其他流动负债	145,505	161,447	177,972	196,016
流动负债合计	873,374	937,129	1,024,800	1,103,839
长期借款	240,378	340,544	450,104	585,441
应付债券	39,373	39,373	39,373	39,373
其他非流动负债	36,983	36,984	36,983	36,984
非流动负债合计	316,734	416,901	526,460	661,798
负债合计	1,190,108	1,354,030	1,551,260	1,765,637
归属母公司所有者权益	301,230	335,843	375,548	420,634
少数股东权益	121,828	145,379	170,181	201,249
所有者权益合计	423,058	481,222	545,729	621,883
负债和股东权益	1,613,166	1,835,252	2,096,989	2,387,520

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	43,552	55,464	74,921	92,047
现金收益	48,917	68,671	74,968	82,525
存货影响	-4,425	-13,714	-22,057	-24,166
经营性应收影响	5,393	-23,332	-29,381	-5,070
经营性应付影响	75,494	22,929	50,992	41,390
其他影响	-81,827	911	399	-2,633
投资活动现金流	-84,388	-25,039	-28,477	-34,469
资本支出	-98,357	-45,710	-50,009	-61,753
股权投资	-13,721	0	0	0
其他长期资产变化	27,690	20,671	21,532	27,284
融资活动现金流	96,365	92,701	110,493	136,154
借款增加	94,613	110,167	114,560	138,337
股利及利息支付	-23,181	-15,136	-15,151	-15,166
股东融资	21,362	21,362	21,362	21,362
其他影响	3,571	-23,692	-10,278	-8,379

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

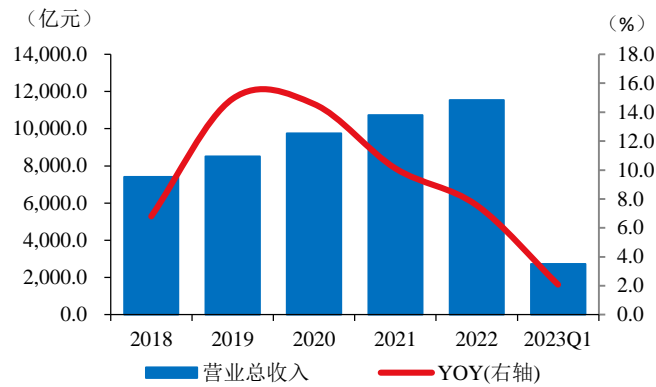
单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,154,358	1,279,584	1,407,116	1,546,837
营业成本	1,038,792	1,148,538	1,262,844	1,388,048
税金及附加	6,579	7,494	8,079	8,829
销售费用	6,328	7,660	7,800	8,725
管理费用	25,061	29,363	32,294	33,962
研发费用	27,742	30,141	33,150	36,447
财务费用	3,183	3,643	3,453	3,439
信用减值损失	-2,674	-3,000	-3,300	-3,800
资产减值损失	-3,455	-3,500	-3,600	-3,700
公允价值变动收益	-563	-146	-252	-369
投资收益	1,164	800	800	800
其他收益	1,393	1,376	1,376	1,381
营业利润	43,049	48,574	54,820	62,000
营业外收入	616	735	713	688
营业外支出	1,082	1,353	1,472	1,302
利润总额	42,583	47,956	54,061	61,386
所得税	7,611	8,572	9,663	10,972
净利润	34,972	39,384	44,398	50,414
少数股东损益	3,696	4,163	4,693	5,328
归属母公司净利润	31,276	35,221	39,705	45,086
NOPLAT	37,587	42,376	47,233	53,238
EPS(摊薄)(元)	1.26	1.42	1.60	1.82

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	7.6%	10.8%	10.0%	9.9%
EBIT 增长率	10.6%	12.7%	11.5%	12.7%
归母净利润增长率	13.2%	12.6%	12.7%	13.6%
获利能力				
毛利率	9.8%	10.1%	10.1%	10.1%
净利率	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%
ROE	10.4%	10.5%	10.6%	10.7%
ROIC	11.5%	9.4%	8.0%	6.9%
偿债能力				
资产负债率	73.8%	73.8%	74.0%	74.0%
债务权益比	100.7%	111.5%	119.3%	126.9%
流动比率	1.0	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.9	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转天数	38	37	40	40
应付账款周转天数	122	124	120	119
存货周转天数	71	67	66	66
每股指标(元)				
每股收益	1.26	1.42	1.60	1.82
每股经营现金流	1.76	2.24	3.03	3.72
每股净资产	12.17	13.57	15.17	16.99
估值比率				
P/E	7	6	5	5
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	13	9	9	8

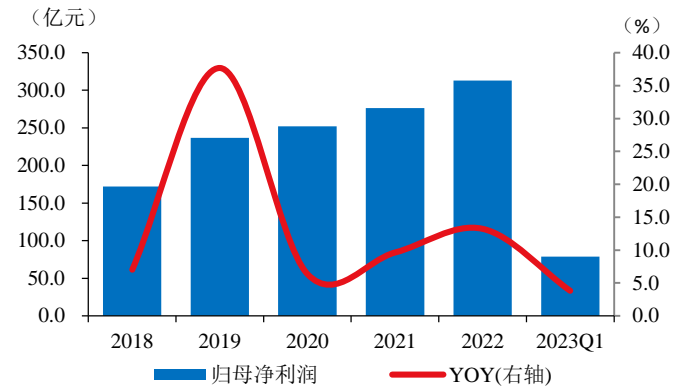
附录：公司盈利及业绩图

图表 1 2018-2023Q1 公司营收及增速



资料来源：wind，华创证券

图表 2 2018-2023Q1 公司业绩及增速



资料来源：wind，华创证券

团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名。

分析师：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

分析师：郭亚新

南开大学产业经济学硕士。2020 年加入华创证券。2020 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第二名，2020 年金牛建筑行业最佳分析团队，2020 年 Wind 建筑行业最佳分析师第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian1@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编: 200120 传真: 021-20572500 会议室: 021-20572522