

增持 (维持)

中国中铁 (601390)

新签合同增长稳健, 多元化发展助力增长

2023年04月30日

## 市场数据

市场数据日期 2023-04-28

收盘价(元) 9.29

总股本(百万股) 24752.20

流通股本(百万股) 24570.93

净资产(百万元) 308739.08

总资产(百万元) 1656062.6

每股净资产(元) 12.47

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证建筑】中国中铁2022年  
报点评: 业绩稳健增长, 经营现  
金流大幅改善》2023-03-31

《【兴证建筑】中国中铁1-12月  
经营数据点评: 全年新签合同增  
长11%, 房地产业务有所改善》  
2023-01-20

《【兴证建筑】中国中铁2022年  
三季报点评: 基建龙头订单快速  
增长, 现金流同比改善》2022-  
10-29

## 分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

童彤

tongtong@xyzq.com.cn

S0190522020001

郁暲

yuliang23@xyzq.com.cn

S0190523040003

## 投资要点

- **中国中铁发布2023年一季度报:** 公司2023Q1实现营业总收入2726.25亿元, 同比增长2.07%; 实现归母净利润78.79亿元, 同比增长3.84%; 实现扣非后归母净利润74.13亿元, 同比增长0.94%。
- **新签订单增势稳健, 在手订单充足。** 2023Q1公司新签合同额6673.8亿元, 同比增长10.2%, 新签合同额实现稳健增长。分业务来看, 受益于施工需求恢复及集中度提升, 公司工程建造新签订单5060.3亿元, 同比+21.8%, 同时地产开发业务新签订单170.5亿元, 同比+137.8%, 实现逆势增长, 体现公司在地产市场的份额提升。截止到2023Q1, 公司未完合同额为53,249.0亿元, 相当于2022年收入的4.6倍, 在手订单充足。
- **公司2023Q1实现营业总收入2726.25亿元, 同比增长2.07%。** 分业务来看, 基础设施建设、设计咨询、装备制造、房地产开发、其他业务分别实现营业总收入2347.33亿元、47.24亿元、72.65亿元、78.78亿元、180.24亿元, 分别同比变动+1.67%、-2.95%、+12.53%、-11.07%、+12.33%。
- 公司2023Q1实现综合毛利率8.91%, 同比减少0.10pct; 实现净利率3.26%, 同比增长0.14pct。毛利率下降, 净利率上升, 主要系研发费用降低、投资等收益增加所致。
- **看好公司订单、业绩稳定增长:** 1) 2023年稳增长背景下基建需求预计保持增长, 公司作为央企核心受益, 2) 如果2023H2全球经济复苏, 金属价格上涨或增厚公司资源板块利润, 同时带动矿山资产重估, 3) 2021年公司推出股权激励, 绑定核心员工利益, 利于长期发展。
- **盈利预测及评级:** 小幅调整盈利预测。预计2023-2025年, 公司EPS1.44/1.61/1.77元, 对应4月28日收盘价6.46/5.79/5.24x PE。维持“增持”评级。
- 风险提示: 施工需求不及预期, 毛利率不及预期, 系统性风险。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1154358	1313885	1479765	1658852
同比增长	7.6%	13.8%	12.6%	12.1%
归母净利润(百万元)	31276	35594	39728	43913
同比增长	13.2%	13.8%	11.6%	10.5%
毛利率	10.0%	10.4%	10.4%	10.4%
净资产收益率	10.4%	10.6%	10.4%	10.0%
每股收益(元)	1.26	1.44	1.61	1.77
市盈率	7.35	6.46	5.79	5.24

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

**报告正文****事件**

- **中国中铁发布 2023 年一季报:** 公司 2023Q1 实现营业总收入 2726.25 亿元, 同比增长 2.07%; 实现归母净利润 78.79 亿元, 同比增长 3.84%; 实现扣非后归母净利润 74.13 亿元, 同比增长 0.94%。

**点评**

- **2023Q1 公司新签合同额 6673.8 亿元, 同比增长 10.2%, 新签合同额实现稳健增长:**
- 1) 分业务来看, 工程建设、设计咨询、装备制造、房地产开发、资产经营、资源利用、金融物贸、新兴业务分别新签合同额 5060.3 亿元、77.4 亿元、162.1 亿元、170.5 亿元、402.9 亿元、65.6 亿元、172.2 亿元、562.8 亿元, 同比分别变动+21.8%、-35.1%、+8.6%、+137.8%、-42.3%、+10.3%、+29.7%、-16.5%。受益于基建稳增长政策刺激以及行业加速向龙头集中, 公司 Q1 新签工程建设订单同比增速超过 20%, 增速强劲。
- 2) 分区域来看, 公司境内、境外分别新签订单 6273.6 亿元、400.2 亿元, 同比分别增长 10.8%、1.1%。公司 2023Q1 订单增长主要系境内订单拉动。
- 3) 截止到 2023Q1, 公司未完合同额为 53,249.0 亿元, 相当于 2022 年收入的 4.6 倍, 在手订单充足。
- **地产销售逆势增长:** 2023Q1, 公司地产签约面积 97.9 万平米, 同比+110.5%, 地产签约金额 170.5 亿元, 同比+137.8%。公司地产销售逆势增长, 市占率提升。
- 公司 2023Q1 实现营业总收入 2726.25 亿元, 同比增长 2.07%。分业务来看, 基础设施建设、设计咨询、装备制造、房地产开发、其他业务分别实现营业总收入 2347.33 亿元、47.24 亿元、72.65 亿元、78.78 亿元、180.24 亿元, 分别同比变动+1.67%、-2.95%、+12.53%、-11.07%、+12.33%。
- 公司 2023Q1 实现综合毛利率 8.91%, 同比减少 0.10pct; 实现净利率 3.26%, 同比增长 0.14pct。毛利率下降, 净利率上升, 主要系研发费用降低、投资等收益增加所致。分业务来看, 基础设施建设、设计咨询、装备制造、房地产开发、其他业务分别实现毛利率 7.63%、22.93%、21.03%、18.00%、15.58%, 分别同比变动-0.18pct、-2.29 pct、+2.11 pct、+0.85 pct、-0.39 pct。
- 公司 2023Q1 期间费用 129.18 亿元, 占收入端比重为 4.74%, 同比减少 0.11pct。细分来看, 公司销售费用率为 0.55%, 同比增加 0.05pct; 管理费用率为 2.36%, 同比增加 0.05pct; 研发费用率为 1.41%, 同比减少 0.27pct; 财务费用率为 0.41%, 同比增加 0.05pct。

- 公司 2023Q1 资产+信用减值损失为 11.06 亿元，占收入端比重为 0.41%，同比增加 0.09pct。细分来看，资产减值损失 3.10 亿元，同比减少 0.33 亿元；信用减值损失 7.96 亿元，同比增加 2.92 亿元。
- 公司 2023Q1 每股经营性现金流净额为-1.54 元，同比多流入 0.46 元。
- **看好公司订单、业绩稳步增长。**
- 1) 2023 年，国内基建施工需求受益于稳增长预计仍将保持良好增长，集中度提升背景下，公司作为头部央企预计核心受益；
- 2) 如果 2023H2，全球经济逐渐复苏，则金属价格有望上行，届时公司矿山资源业务利润或将增厚，同时相关矿业资产有望重估；
- 3) 2021 年公司推出股权激励计划，绑定核心员工利益，利于公司长期发展。
- **盈利预测及评级。** 小幅调整盈利预测。预计 2023-2025 年，公司 EPS1.44/1.61/1.77 元，对应 4 月 28 日收盘价 6.46/5.79/5.24x PE。维持“增持”评级。
- 风险提示：施工需求不及预期，毛利率不及预期，系统性风险。

附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	898566	985085	1125680	1280372
货币资金	238584	269724	344101	429638
交易性金融资产	10177	12212	14655	17586
应收票据及应收账款	124569	152366	170562	189561
预付款项	48327	54778	61719	69176
存货	207871	242049	271415	303585
其他	269037	253954	263228	270827
<b>非流动资产</b>	714600	794954	887968	987195
长期股权投资	109881	142846	182842	228553
固定资产	66806	94320	109606	118953
在建工程	50705	28853	18426	13713
无形资产	170075	203716	237318	270910
商誉	1771	1860	1953	2050
长期待摊费用	1157	1107	1057	1007
其他	314204	322252	336766	352008
<b>资产总计</b>	1613166	1780038	2013648	2267567
<b>流动负债</b>	873373	910718	995376	1082504
短期借款	71210	65088	67129	66449
应付票据及应付账款	480430	493899	556751	624195
其他	321732	351730	371496	391860
<b>非流动负债</b>	316734	407531	505488	611323
长期借款	240378	325480	417391	516655
其他	76356	82051	88097	94668
<b>负债合计</b>	1190107	1318249	1500864	1693827
股本	24752	24752	24752	24752
资本公积	56480	56980	56980	56980
未分配利润	155553	183705	214601	248686
少数股东权益	121828	125621	129855	134534
<b>股东权益合计</b>	423059	461790	512785	573740
<b>负债及权益合计</b>	1613166	1780038	2013648	2267567

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	31276	35594	39728	43913
折旧和摊销	10275	12604	17077	20874
资产减值准备	3455	1627	1309	1356
资产处置损失	-510	-561	-617	-679
公允价值变动损失	563	417	482	474
财务费用	3232	7507	8663	9754
投资损失	-1164	-1280	-1408	-1549
少数股东损益	3696	3793	4233	4679
营运资金的变动	51962	-44924	10564	11864
<b>经营活动产生现金流量</b>	43552	41416	75104	86193
<b>投资活动产生现金流量</b>	-84388	-87037	-99360	-108729
<b>融资活动产生现金流量</b>	96365	76762	98633	108073
现金净变动	56872	31140	74377	85537
现金的期初余额	148116	238584	269724	344101
现金的期末余额	204987	269724	344101	429638

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1154358	1313885	1479765	1658852
营业成本	1038544	1177174	1326322	1486572
税金及附加	6579	7450	8369	9402
销售费用	6328	7489	8938	10451
管理费用	25061	28905	31815	35665
研发费用	27742	32847	37438	43180
财务费用	3183	7507	8663	9754
其他收益	1393	1407	1435	1464
投资收益	1164	1280	1408	1549
公允价值变动收益	-563	-417	-482	-474
信用减值损失	-2674	-2727	-2863	-2921
资产减值损失	-3455	-3524	-3594	-3666
资产处置收益	510	561	617	679
<b>营业利润</b>	43049	49092	54741	60459
营业外收入	617	647	680	714
营业外支出	1082	1114	1148	1182
<b>利润总额</b>	42583	48625	54273	59991
所得税	7611	9239	10312	11398
<b>净利润</b>	34972	39386	43961	48593
少数股东损益	3696	3793	4233	4679
<b>归属母公司净利润</b>	31276	35594	39728	43913
<b>EPS(元)</b>	1.26	1.44	1.61	1.77

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	7.6%	13.8%	12.6%	12.1%
营业利润增长率	11.0%	14.0%	11.5%	10.4%
归母净利润增长率	13.2%	13.8%	11.6%	10.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	10.0%	10.4%	10.4%	10.4%
归母净利率	2.7%	2.7%	2.7%	2.6%
ROE	10.4%	10.6%	10.4%	10.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	73.8%	74.1%	74.5%	74.7%
流动比率	1.03	1.08	1.13	1.18
速动比率	0.79	0.82	0.86	0.90
<b>营运能力</b>				
资产周转率	77.6%	77.4%	78.0%	77.5%
应收账款周转率	907%	973%	944%	947%
存货周转率	487%	504%	497%	498%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.26	1.44	1.61	1.77
每股经营现金	1.76	1.67	3.03	3.48
每股净资产	12.17	13.58	15.47	17.74
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	7.4	6.5	5.8	5.2
PB	0.8	0.7	0.6	0.5

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn