



Research and  
Development Center

# 龙头基建央企，第二曲线持续开拓

—中国中铁(601390)公司首次覆盖报告

2023年06月01日

任菲菲建筑建材行业首席分析师

S1500522020002

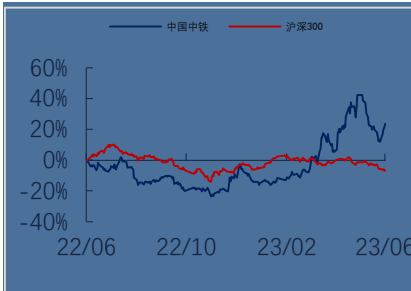
13046033778

renfeifei@cindasc.com

段良昭建筑建材行业研究助理

13910500006

duanliangchao@cindasc.com

**证券研究报告**
**公司研究**
**公司首次覆盖报告**
**中国中铁 (601390)**
**投资评级**      **买入**
**上次评级**


资料来源：万得，信达证券研发中心

**公司主要数据**

收盘价 (元)	8.07
52 周内股价波动区间 (元)	9.30-4.99
最近一月涨跌幅 (%)	-11.32
总股本 (亿股)	247.52
流通 A 股比例 (%)	100.00
总市值 (亿元)	1,997.50

资料来源：聚源，信达证券研发中心

 信达证券股份有限公司  
 CINDA SECURITIES CO., LTD  
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
 邮编：100031

# 龙头基建央企，第二曲线持续开拓

2023 年 06 月 01 日

**报告内容摘要：**

- ◆ **中国中铁是全球最大的基础设施建筑工程承包商之一，实力雄厚且业务范围广泛。**公司基础设施建设业务涉及铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、机场、港口等工程领域，经营区域遍及全球 90 多个国家和地区，同时公司完成了建筑业及相关多元产业链的全面布局，在设计咨询、工程建造、装备制造等领域均处于行业领先地位。公司 2022 年在《财富》世界 500 强企业排名第 34 位，在中国企业 500 强排名第 5 位，ENR 全球最大 250 家承包商中排名第 2 位。
- ◆ **“第二曲线”成为公司成长新引擎，水利水电领域表现突出。**在巩固核心业务的同时，公司积极进军城市更新、水利水电、水务环保、清洁能源等新兴市场，2022 年公司“第二曲线”新签合同额达到 3,018.92 亿元，同比增长 81.18%。其中水利水电板块表现尤为抢眼，新签合同额 985.57 亿元，同比增长 223.29%。2022 年我国水利建设投资达到 11564 亿元，较 2021 年增长 44%，新开工水利项目数量、投资规模为历史最多，随着国家对水利建设投资的持续加大，公司水利水电板块有望保持强劲势头。
- ◆ **疫情背景下公司经营业绩仍然保持稳健增长。**公司 2022 年营业总收入 11543.6 亿元，同比增加 7.56%；归属于上市公司股东的净利润约 312.8 亿元，同比增加 13.25%。公司基建/地产/设备/设计业务营收分别为 9235/534/258/186 亿元，同比增长 6.5%/6.4%/8.4%/5.8%。公司毛利率小幅下降 0.2pct，但加权平均 ROE、营业净利率和归母净利率均分别同比提升 0.50pct、0.12pct 和 0.14pct，公司经营效能持续提升。从费用率来看，公司四项费用率下降 0.07pct，其中仅研发费用率有所上升，费率管控效率提升，持续保持研发。
- ◆ **公司持续加强现金流管理，经营性现金流净额同比大幅提升。**公司 2022 年在疫情反复与经济下行压力的双重影响下，持续加强现金流管控，将现金流作为指标考核体系主体之一，同时在房地产领域坚持“以销定产、以收定支”，确保房地产业务现金流安全，最终实现经营活动产生的现金流量净额 435.5 亿元，同比大幅提升 233.23%。
- ◆ **新签订单增长稳健，“第二曲线”表现亮眼。**公司 2022 年全年完成新签订单 30323.9 亿元，同比增长 11.1%，其中基建新签订单 26659.3 亿元，同比增长 10.3%，分业务来看，公司铁路业务和公路业务新签订单分别为 5157.8 亿元和 3483.1 亿元，同比大幅增长 19%和 18%，市政及其他新签订单为 18018.4 亿元，同比增长 6.8%。公司在加大结构调整和转型升级力度的同时，积极培育壮大新业务，主动开启了增长“第二曲线”，并获得显著的经营成效，“第二曲线”全年新签合同额 3,018.92 亿元，占基础设施建设业务新签总额的 11.3%，同比增长 81.18%。其中，水利水电板块新签合同额 985.57 亿元，同比增长 223.29%；生态环保板块新签合同额 752.23 亿元，清洁能源板块新签合同额超 400 亿元。
- ◆ **公司海外订单增长迅速，国际市场复苏之际叠加“一带一路”十周年有望带来更多契机。**2022 年公司全年海外收入为 584.4 亿元，同比增长 6.7%；新签订单 1837.8 亿元，同比大幅增长 21.1%。公司是“一带一路”建设中主要的基础设施建设力量之一，是“一带一路”代表性项目中老铁路、印尼雅万高铁、匈塞铁路、孟加拉帕德玛大桥的主要承包商。今年是“一带一路”十周年，第三届“一带一路”国际合作高峰论坛有望成功举办，加之国际经济环境正在复苏，公司在海外业务方面有望迎来持续扩张。
- ◆ **公司在手订单充裕，业绩稳定性较高，疫情影响消退下业绩有望持续提振。**

2022 年公司主业基础设施建设业务在手订单 44438 亿元，同比增长 5.6%，是 22 年主业营收的 4.5 倍，在手订单充裕。公司作为大型工程企业，疫情期间受到包括物流、供应链、人员到位等多种因素影响，施工节奏受到一定影响，23 年疫情影响逐渐消退，公司业绩有望持续提速。

- ◆**盈利预测:** 公司作为全国乃至全球的头部基建企业，在疫后复苏的过程中，经营业绩有望持续发力，业绩稳定性较高，叠加中国特色社会主义估值体系建设的背景下，EPS 与 PE 有望双双提升，有望具备更高的投资价值。我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利润 355、400、449 亿元，对应 EPS 分别为 1.43、1.62、1.81 元，对应当前股价 PE 分别为 5.63、4.99、4.45X。首次覆盖，给予“买入”评级。
- ◆**风险因素:** 基建投资大幅降低，资金影响开工施工，汛期雨季影响工期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(亿元)	10,733	11,544	12,872	14,277	15,798
增长率 YoY %	10.1%	7.6%	11.5%	10.9%	10.7%
归属母公司净利润 (亿元)	276	313	355	400	449
增长率 YoY%	9.6%	13.2%	13.5%	12.8%	12.1%
毛利率%	10.0%	9.8%	10.0%	10.1%	10.1%
净资产收益率ROE%	10.0%	10.4%	10.7%	10.9%	11.0%
EPS(摊薄)(元)	1.12	1.26	1.43	1.62	1.81
市盈率 P/E(倍)	7.23	6.39	5.63	4.99	4.45
市净率 P/B(倍)	0.73	0.66	0.60	0.54	0.49

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 05 月 31 日收盘价

## 目录

一、公司是基建龙头企业，工程、设计、工业制造综合实力领先	5
二、公司钼铜等矿产资源储备丰富	9
三、公司新签订单情况	10
四、主要财务指标分析	12
五、盈利预测、估值与投资评级	14
1、盈利预测及假设	14
2、估值与投资评级	15
六、风险因素	15

## 表目录

表 1 中国中铁特级资质企业名单	6
表 2 公司矿产资源情况（截至 2022 年 12 月末）	10

## 图目录

图 1 公司铁路代表工程-郑西高铁（国家优质工程银奖）	5
图 2 公司铁路代表工程-京津城际（鲁班奖、詹天佑奖、“百项经典暨精品工程”、国家科技进步一等奖）	5
图 3 公司公路代表工程-京津塘高速公路（鲁班奖、国家科学技术进步一等奖、交通部全国十大公路工程）	5
图 4 公司公路代表工程-乍（浦）嘉（兴）苏（州）高速公路（浙江省优秀设计一等奖、中国建筑工程鲁班奖）	5
图 5 公司轨道交通代表工程-上海地铁 1 号线（全国市政工程金杯奖、詹天佑奖）	6
图 6 公司轨道交通代表工程-重庆轨道交通 10 号线（鲁班奖）	6
图 7 公司工业制造-世界最大矩形盾构下线	8
图 8 公司工业制造-时速 350 公里 60kg/m 钢轨 42 号高速道岔	8
图 9 基建固投完成额增速（%）	8
图 10 基建细分固投完成额增速（%）	8
图 11 水利管理业固定资产投资情况（亿元，%）	9
图 12 水利建设 PPP 投资额（亿元）	9
图 13 公司完成新签订单情况（亿元）	10
图 14 公司基建业务完成新签订单情况（亿元）	10
图 15 2022 年新签订单分布	11
图 16 各个业务新签订单及增速（亿元）	11
图 17 2022 年公司基建业务细分类型新签订单分布	11
图 18 基建各个业务新签订单及增速（亿元）	11
图 19 公司海外订单高增（亿元）	12
图 20 基建各个业务新签订单及增速（亿元）	12
图 21 公司营业收入及增速	12
图 22 公司归母净利润及增速（亿元）	12
图 23 公司 22 年营收各业务占比	13
图 24 公司 22 年毛利各业务占比	13
图 25 各业务毛利率变动（%）	13
图 26 公司基建业务收入及增速	13
图 27 不同类型基建业务营收及增速（亿元）	13
图 28 公司资产负债变动情况	14
图 29 公司平均融资成本率	14
图 30 公司各项费用率	14
图 31 经营活动现金流变动情况	14
图 32 中国建筑可比公司估值	15
图 33 公司近 10 年 PE	15

# 一、公司是基建龙头企业，工程、设计、工业制造综合实力领先

## 1、公司基建是强项领域，全球 ENR 承包商排名第 2

公司是全球最大的基础设施建筑工程承包商之一。中国中铁业务范围包括铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、机场、港口、码头等，能够提供建筑业“纵向一体化”的一揽子交钥匙服务。此外，公司实施有限相关多元化战略，在勘察设计与咨询、工业设备和零部件制造、房地产开发、矿产资源开发、高速公路运营、金融等业务方面也取得了较好的发展。公司连续 17 年进入世界企业 500 强，2022 年在《财富》世界 500 强企业排名第 34 位，在中国企业 500 强排名第 5 位，ENR 全球最大 250 家承包商中排名第 2 位。

公司基建板块范围较广，其中铁路建设里程领先。公司基础设施建设业务涉及铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电、港口航道、机场码头等工程领域，经营区域分布于全球 90 多个国家和地区。在铁路领域，公司是中国铁路建设的主力军，几乎参与了国内所有主要铁路干线的建设，建成铁路总里程约占中国铁路总里程三分之二。在公路领域，公司是公路建设的主战力，相继参与了上百条高等级公路的勘测、设计、施工和监理，总长度超过 4 万公里，其中高速公路近 1.8 万公里，占中国高速公路总里程的 15%。在轨道交通领域，公司则先后建设了磁悬浮、地铁、轻轨 2000 多公里，占中国城市轨道交通工程总里程的 3/5。

图 1 公司铁路代表工程-郑西高铁（国家优质工程银奖）



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

图 2 公司铁路代表工程-京津城际（鲁班奖、詹天佑奖、“百项经典暨精品工程”、国家科技进步一等奖）



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

图 3 公司公路代表工程-京津塘高速公路（鲁班奖、国家科学技术进步一等奖、交通部全国十大公路工程）



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

图 4 公司公路代表工程-乍（浦）嘉（兴）苏（州）高速公路（浙江省优秀设计一等奖、中国建筑工程鲁班奖）



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

图 5 公司轨道交通代表工程-上海地铁 1 号线（全国市政工程金杯奖、詹天佑奖）



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

图 6 公司轨道交通代表工程-重庆轨道交通 10 号线（鲁班奖）



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

公司各项工程施工资质丰富，拥有多家国家重点实验室。公司拥有铁路工程施工总承包特级 18 项，占全国铁路工程施工总承包特级数量的 50% 以上；拥有公路工程施工总承包特级 32 项，建筑工程施工总承包特级 19 项，市政公用工程施工总承包特级 9 项，港口与航道施工总承包特级 1 项。拥有中国唯一的高速铁路建造技术国家工程研究中心、桥梁结构健康与安全国家重点实验室、盾构及掘进技术国家重点实验室，代表着中国铁路、桥梁、隧道、轨道交通建造方面最先进的技术水平。

表 1 中国中铁特级资质企业名单

序号	单位	资质
1	中国中铁股份有限公司	铁路工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级
2	中铁一局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级
3	中铁二局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级
4	中铁三局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级
5	中铁四局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级
6	中铁五局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级
7	中铁六局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级
8	中铁七局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级
9	中铁八局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级
10	中铁九局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级
11	中国十局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级
12	中铁大桥局集团有限公司	公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级
13	中铁隧道局集团有限公司	公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级
14	中铁电气化局集团有限公司	铁路工程施工总承包特级
15	中铁建工集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级
16	中铁北京工程局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路

		工程施工总承包特级
17	中铁广州工程局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级、港口与航道工程施工总承包特级
18	中铁上海工程局集团有限公司	建筑工程施工总承包特级、公路工程施工总承包特级、铁路工程施工总承包特级、市政公用工程施工总承包特级
19	中铁一局集团第二工程有限公司	公路工程施工总承包特级
20	中铁一局集团建筑安装工程有限公司	建筑工程施工总承包特级
21	中铁一局集团第四工程有限公司	公路工程施工总承包特级
22	中铁二局第五工程有限公司	公路工程施工总承包特级
23	中铁三局集团第二工程有限公司	公路工程施工总承包特级
24	中铁三局集团建筑安装工程有限公司	建筑工程施工总承包特级
25	中铁四局集团第一工程有限公司	公路工程施工总承包特级
26	中铁四局集团第四工程有限公司	公路工程施工总承包特级
27	中铁五局集团机械化工程有限责任公司	公路工程施工总承包特级
28	中铁五局集团建筑工程有限责任公司	建筑工程施工总承包特级
29	中铁七局集团第三工程有限公司	公路工程施工总承包特级
30	中铁十局集团第二工程有限公司	公路工程施工总承包特级
31	中铁隧道股份有限公司	公路工程施工总承包特级
32	中铁隧道集团二处有限公司	公路工程施工总承包特级
33	中铁隧道集团三处有限公司	公路工程施工总承包特级
34	中铁电气化局集团北京建筑工程有限公司	建筑工程施工总承包特级
35	中铁北京工程局集团第一工程有限公司	公路工程施工总承包特级
36	中铁广州工程局集团第三工程有限公司	公路工程施工总承包特级
37	中铁铁工城市建设有限公司	建筑工程施工总承包特级

资料来源：公司官网，信达证券研发中心

**在勘察设计领域公司同样实力领先、硕果累累。**公司在大型复杂项目勘察设计、建造方面的优势明显，能够为客户提供“一站式”综合勘察设计与全过程咨询服务。公司累计获得国家优秀工程勘察设计奖 154 项、国家级优秀工程咨询成果奖 101 项、国际工程咨询(FIDIC)和工程设计大奖 34 项，在 2022 年 ENR 全球 150 家最大设计企业排名中位列第 15 位。公司设计咨询业务主要涉及铁路、城市轨道交通、公路、市政、房建、水利水电、水运勘察设计等行业，同时不断向现代有轨电车、中低速磁悬浮、智能交通、民用机场、港口码头、电力、节能环保等新行业新领域拓展。

**工业设备与零部件制造业务需求领域百花齐放，交通特色领域全球领先。**公司是全球销量最大的盾构机/TBM 研发制造商，是全球最大的道岔和桥梁钢结构制造商、国内最大的铁路专用施工设备制造商、世界领先的基础设施建设服务型装备制造商。公司在铁路、公路、城市轨道交通、地下工程等交通基建相关的高端装备制造领域处于全国乃至世界领先地位，在道岔产品、隧道施工设备及服务、钢结构制造及安装、工程施工机械、铁路和城市轨道交通电气化器材以及装配式建筑等方面具有不同优势。在国内市场，公司在技术含量较高的高速道岔（250 公里时速以上）市场占有率 64%、普速道岔市场占有率 46%、重载道岔市场占有率 56%、城轨交通道岔市场占有率 70%，大型钢结构桥梁市场的占有率为 60%以上，高速铁路接触网零部件市场的占有率为 60%以上，城市轨道交通供电产品市场占有率约 50%。截至 2022 年年底，公司工程设备与零部件制造业务未完合同额 1306.3 亿元，同比增长 33.8%，实现快速增长。

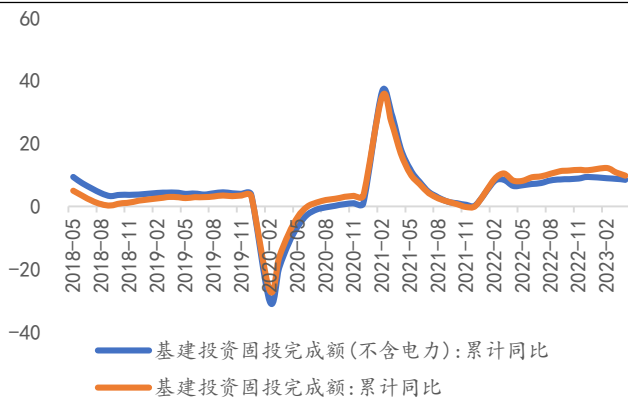
**图 7 公司工业制造-世界最大矩形盾构下线**


资料来源：公司官网，信达证券研发中心

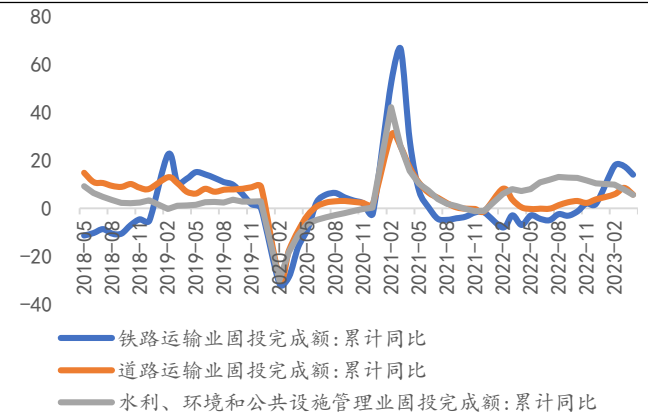
**图 8 公司工业制造-时速 350 公里 60kg/m 钢轨 42 号高速道岔**


资料来源：公司官网，信达证券研发中心

基建依然是今年经济稳增长重要抓手，公司作为头部央企有望持续受益。根据政府工作报告，我国今年发展目标是国内生产总值增长 5% 左右，要坚持稳字当头、稳中求进，保持政策连续性针对性。今年政策主基调以“稳”为主，基建则是经济稳增长的重要抓手，基建投资增速有望继续维持高位运行。从项目资金角度看，今年拟安排地方政府专项债券 3.8 万亿元（22 年为 3.65 万亿元），赤字率拟按 3%（22 年为 2.8%）安排，均高于去年计划水平，基建增速有望继续保持较高位置，公司有望持续受益。

**图 9 基建固投完成额增速（%）**


资料来源：wind，信达证券研发中心

**图 10 基建细分固投完成额增速（%）**


资料来源：wind，信达证券研发中心

## 2、地产板块向优质资源集中

公司依托主业优势向“地产+基建”“地产+产业”模式转变，产业链一体化优势明显。公司重点布局城市群、都市圈，围绕基建主业找项目、谋发展，向文旅、康养、TOD、会展等领域稳步拓展，加快由传统的商业地产开发向多业态、多产业、多功能一体的综合开发模式转变。公司深入研判已进驻区域和城市房地产市场环境，持续优化房地产项目投资布局，审慎优选投资项目，适当增加在一线城市和二线核心城市的投资比重。

在地产需求整体下行压力下，公司为进一步加强风险防控，一方面调整投资比重，加大在一二线城市投资比重，另一方面，公司重视去库存，狠抓项目回款，同时加强存量资产盘活。截至 2022 年末，公司房地产业务实现新签合同额 751.9 亿元，同比增长 29.6%；新增土地储备面积 130.61 万平方米。

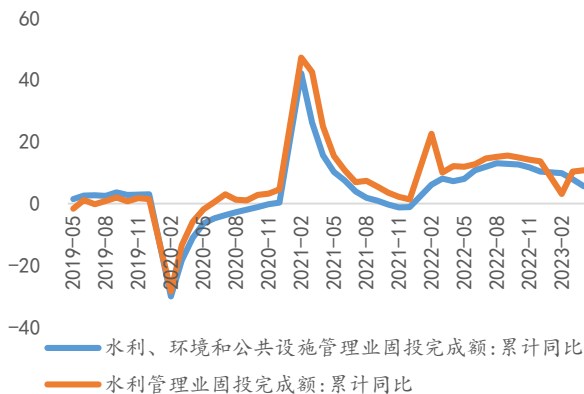


### 3、第二曲线构成新业绩增长点，22 年订单表现亮眼

“第二曲线”构成公司成长新动能，水利水电板块订单表现亮眼。公司在不断巩固核心主业优势的同时，积极开拓城市更新、水利水电、水务环保、清洁能源等“第二曲线”市场。公司“第二曲线”2022 年新签合同额 3,018.92 亿元，占基础设施建设业务新签总额的 11.3%，同比增长 81.18%。其中，水利水电板块新签合同额 985.57 亿元，同比增长 223.29%；生态环保板块新签合同额 752.23 亿元，清洁能源板块新签合同额超 400 亿元。公司于 2022 年收购云南省滇中引水工程有限公司，中国中铁及其全资子公司将合计持有滇中引水公司 53.37% 股权，纳入公司合并报表范围。我们认为，公司水利水电板块后续收入有望继续保持强劲势头。

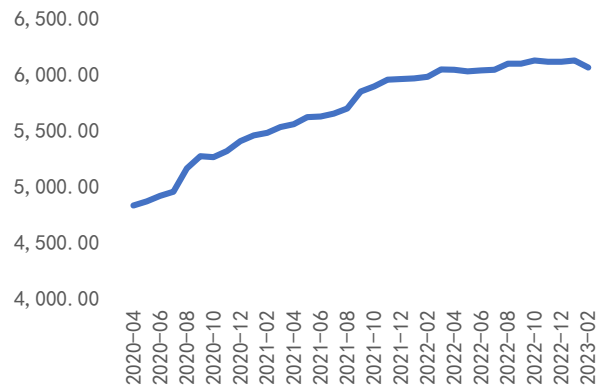
我国 2022 年落实水利建设投资 11564 亿元，比 2021 年增长 44%，其中，利用地方政府专项债券 2036 亿元，较 2021 年增长 52%；金融信贷和社会资本 3204 亿元，较 2021 年增长 78%。今年我国将继续加快建设国家水网，完善水资源调配格局，加快建设国家水网骨架大动脉，抓紧完成南水北调工程总体规划修编，同时加强农村水利建设。我们认为，水利水电持续高景气可期，公司第二曲线开拓顺利，有望持续贡献新增长点。

图 11 水利管理业固定资产投资情况（亿元，%）



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 12 水利建设 PPP 投资额（亿元）



资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 二、公司钼铜等矿产资源储备丰富

公司部分矿产资源保有储量国内领先，铜、钼产量已位居国内前列。公司目前在境内外全资、控股或参股投资建成 5 座现代化矿山，均生产运营状况良好。公司生产和销售的主要矿产品包括铜、钴、钼、铅、锌等品种的精矿、阴极铜和氢氧化钴。目前，公司铜、钴、钼保有储量在国内同行业处于领先地位，矿山自产铜、钼产能已居国内同行业前列。2022 年，公司矿产资源的开发、销售总体保持稳定。其中，铜金属产量 30.29 万吨，同比增长 25%；钴金属产量 0.52 万吨，同比增长 60%；钼金属产量 1.50 万吨，同比持平；铅金属产量 0.95 万吨，同比减少 13%；锌金属产量 2.36 万吨，同比增长 10%；银金属产量 44.7 吨，同比增长 16%。

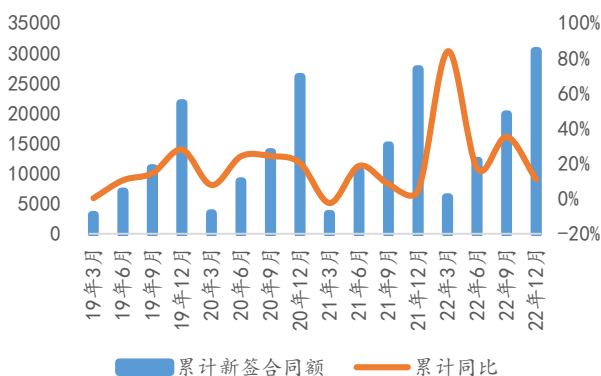
**表 2 公司矿产资源情况 (截至 2022 年 12 月末)**

序号	项目名称	矿产种类	品位	储量 (万吨)	权益比 (%)	项目计划总投资 (亿元)	项目开累已完成投资额 (亿元)	报告期产品产量 (万吨)	项目进展情况
1	黑龙江伊春鹿鸣钼矿	钼	0.09%	64.18	93%	60.17	60.26	1.50	正常生产
		铜	/	/				0.10	
2	SICOMINES 华刚公司	铜	3.13%	722.07	41.72%	45.86	30.92	25.26	正常生产
		钴	0.25%	57.21				0.32	
3	绿纱公司	铜	2.24%	47	72%	21.38	21.6	3.17	正常生产
		钴	0.06%	1.35				0.11	
4	MKM 公司	铜	2.08%	3.1	80.20%	11.95	12.35	1.76	正常生产
		钴	0.21%	0.32				0.09	
5	新鑫公司乌兰铅锌矿	铅	1.15%	17.94	100%	15.4	15.4	0.95	正常生产
		锌	2.81%	44.03				2.36	
		银	54.62g/t	0.09				0.005	
6	新鑫公司木哈尔铅锌矿	铅	0.63%	4.11	100%				未开发
		锌	2.37%	15.47					
		银	118.17g/t	0.08					
7	新鑫公司乌日勒敖包及张盖陶勒盖金矿	金	3g/t	0.0003	100%				未开发
8	祥隆公司查夫银铅锌多金属矿	铅	7.00%	8.97	100%	3.3			停产
		锌	5.09%	6.52					
		银	200.51g/t	0.03					

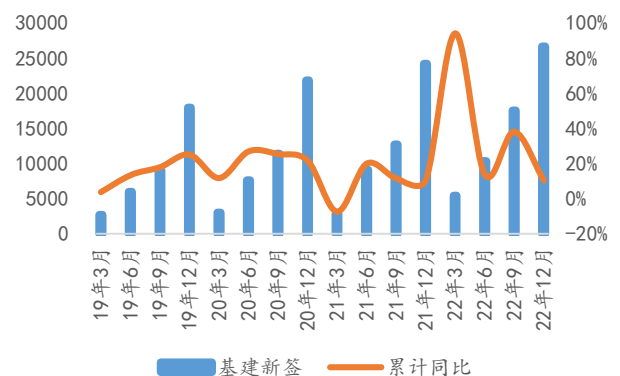
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

### 三、公司新签订单情况

**22 年新签订单持续增长，经营能力进一步提升。**22 年全年公司完成新签订单 30323.9 亿元，同比增长 11.1%，其中占比最大的基建业务新签订单 26659.3 亿元，同比增长 10.3%。

**图 13 公司完成新签订单情况 (亿元)**


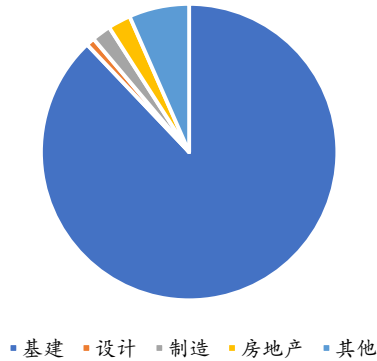
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 14 公司基建业务完成新签订单情况 (亿元)**


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

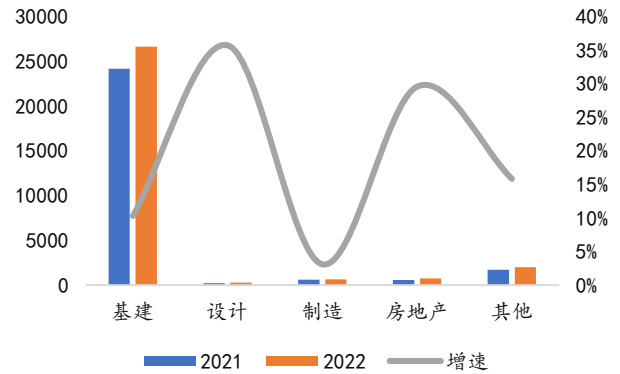
新签订单基建占比为 88%，地产占比 2%，工业制造占比 2%，设计占比 1%，其他占比 7%。基建、地产、工业制造、设计和其他的新签订单增速分别为 10.3%、29.6%、3.1%、35.7% 和 15.9%。

图 15 2022 年新签订单分布



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

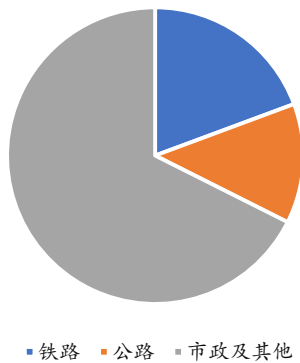
图 16 各个业务新签订单及增速（亿元）



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

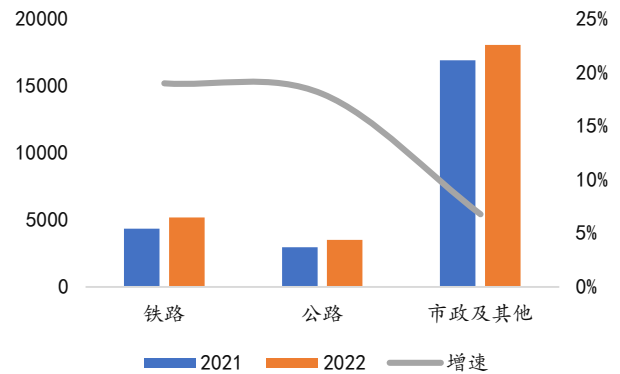
基建新签订单细分来看，铁路业务占比为 19%，公路业务占比 13%，市政及其他业务占比 68%。铁路业务、公路业务和市政及其他业务新签订单增速分别为 19.0%、18.0%和 6.8%。

图 17 2022 年公司基建业务细分类型新签订单分布



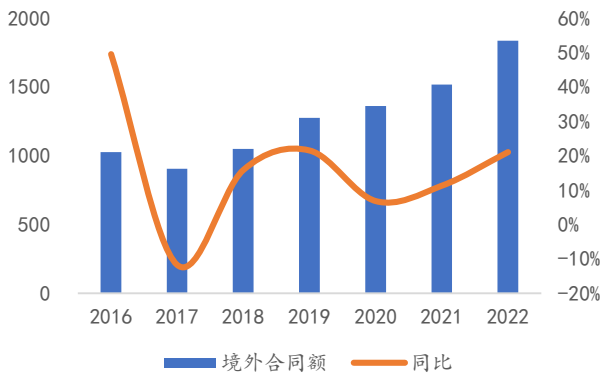
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 18 基建各个业务新签订单及增速（亿元）

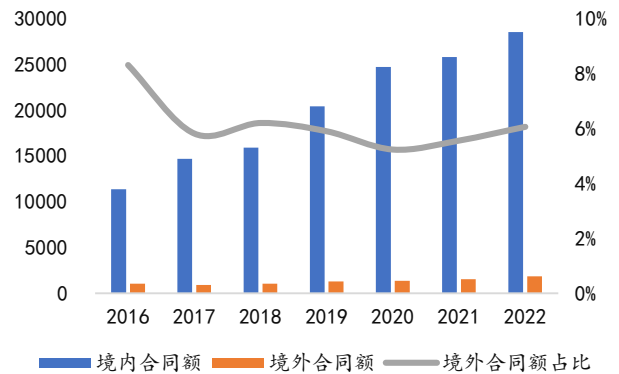


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**海外业务稳步推进，受疫情影响小。**2022 年公司海外新签订单 1837.8 亿元，同比增长 21.1%，占全部新签合同的 6.1%，疫情背景下仍旧维持一定比例。今年“一带一路”十周年背景下，近期外国领导人访华及我国领导人访外频增，叠加海内外疫后复苏的大环境，海外订单有望持续扩大，公司作为头部基建央企，有望在“一带一路”方面持续扩大订单规模。

**图 19 公司海外订单高增（亿元）**


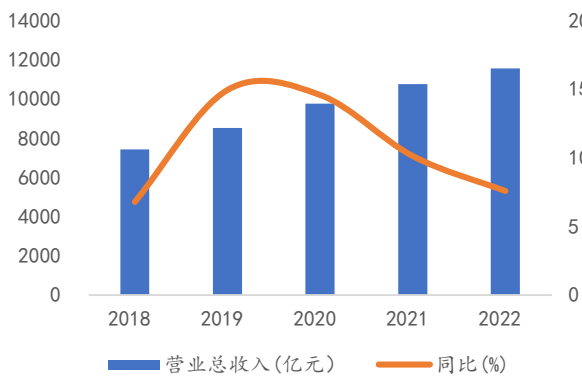
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

**图 20 基建各个业务新签订单及增速（亿元）**


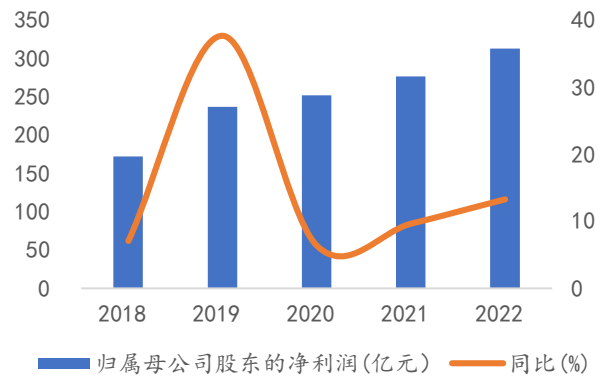
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

## 四、主要财务指标分析

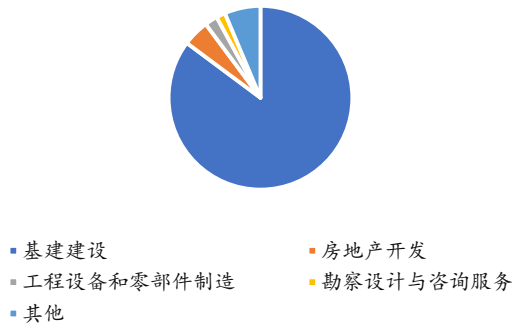
**2022 年公司全年营收及净利润实现稳健增长，净利润增速高于营收。**公司 2022 年全年实现营业收入 11543.6 亿元，同比增长 7.6%；归母净利润 312.8 亿元，同比增长 13.3%。分业务看，基建/地产/制造/设计/其他业务营收分别为 9238.3/534.6/258.4/186.2/729.1 亿元，同比增长 6.5%/6.4%/8.4%/5.8%/25.4%。从毛利率水平来看，除地产之外，其他板块毛利率相对稳健。

**图 21 公司营业收入及增速**


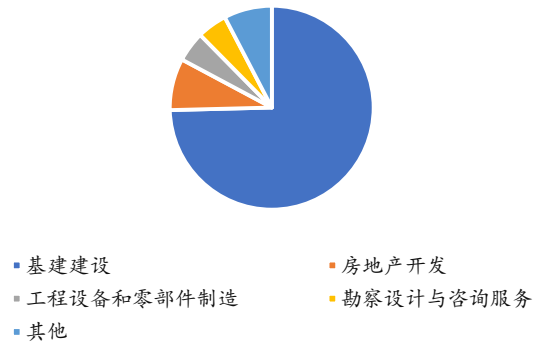
资料来源：wind，信达证券研发中心

**图 22 公司归母净利润及增速（亿元）**


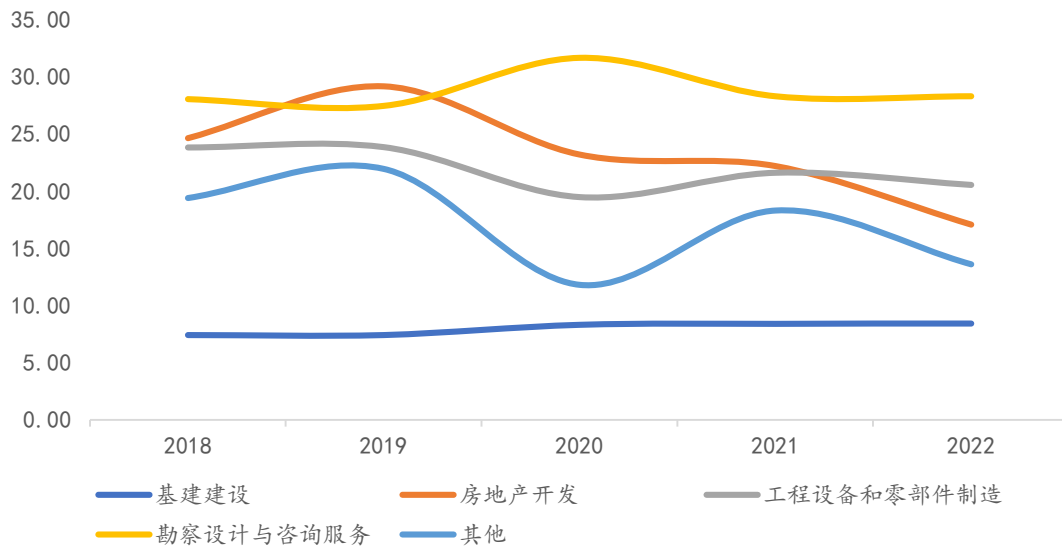
资料来源：wind，信达证券研发中心

**图 23 公司 22 年营收各业务占比**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

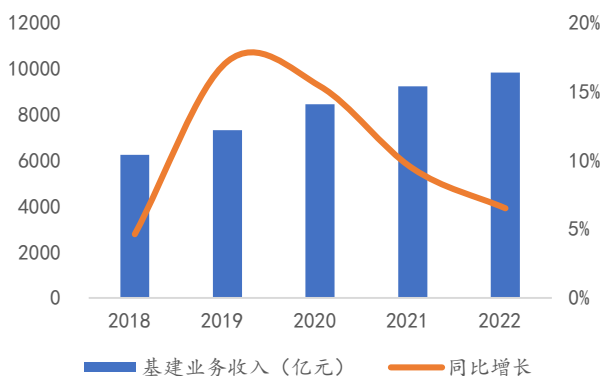
**图 24 公司 22 年毛利各业务占比**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

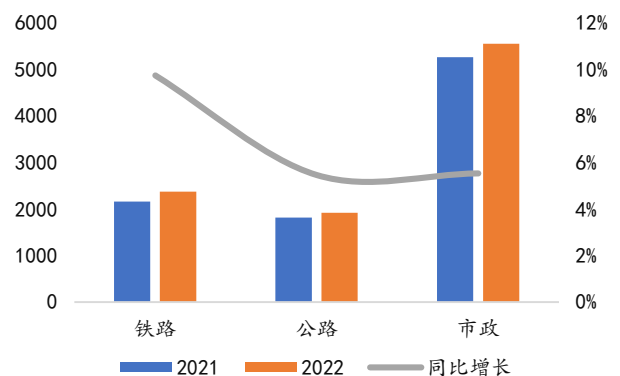
**图 25 各业务毛利率变动 (%)**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

**公司主业规模、效益稳步增长。**公司 2022 年基础设施建设营收 9835.3 亿元, 同比增长 6.5%。其中铁路业务收入 2369.5 亿元, 同比增长 9.7%; 公路业务收入 1916.4 亿元, 同比增长 5.5%; 市政及其他收入 5549.4 亿元, 同比增长 5.5%。

**图 26 公司基建业务收入及增速**


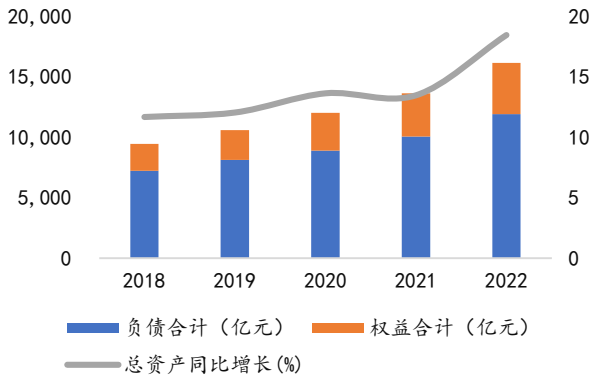
资料来源: wind, 信达证券研发中心

**图 27 不同类型基建业务营收及增速 (亿元)**


资料来源: wind, 信达证券研发中心

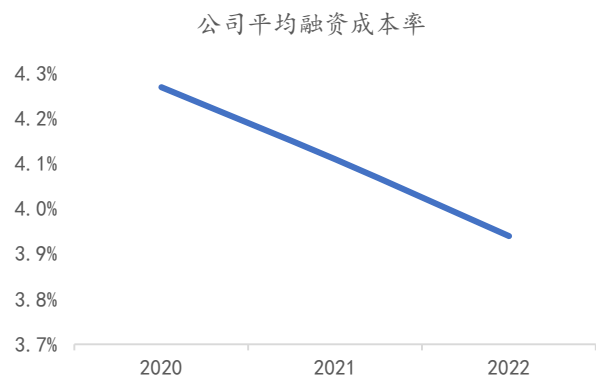
公司资产规模持续增长，融资成本持续下降。公司 2022 年总资产同比增长 18.46%，为近 5 年最高增速。公司融资成本连续两年下降，2022 年公司持续加强资金管控，合理置换高息融资，平均融资成本持续下降，平均融资成本率为 3.94%，同比减少 0.17 个百分点。

图 28 公司资产负债变动情况



资料来源: wind, 信达证券研发中心

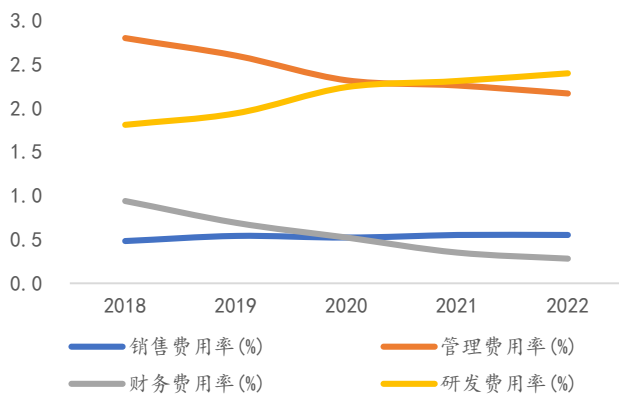
图 29 公司平均融资成本率



资料来源: wind, 信达证券研发中心

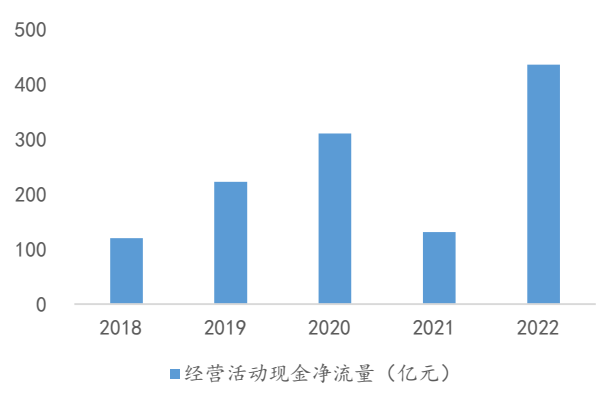
公司各项费用整体可控，经营性现金流净额大幅提升。2022 年公司各项费用率除研发费用率外均有下降，销售、管理、研发、财务费用率分别为 0.55%、2.17%、2.40%和 0.28%。公司积极利用国家出台的稳增长措施加快回收资金，同时加强现金流管控，努力改善资金状况，经营活动产生的现金流量净额为 435.52 亿元，同比多流入 304.82 亿元。

图 30 公司各项费用率



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 31 经营活动现金流变动情况



资料来源: wind, 信达证券研发中心

## 五、盈利预测、估值与投资评级

### 1、盈利预测及假设

我们认为，公司作为全国乃至全球的头部基建企业，公司在手订单充裕，在疫后复苏的过程中，经营业绩有望持续发力，叠加中国特色社会主义估值体系建设的背景下，EPS 与 PE 有望双双提升，将具备更高的投资价值。我们预计公司 2023-2025 年将实现归母净利润 355、

400、449 亿元，对应 EPS 分别为 1.43、1.62、1.81 元，对应当前股价 PE 分别为 5.63、4.99、4.45X。

## 2、估值与投资评级

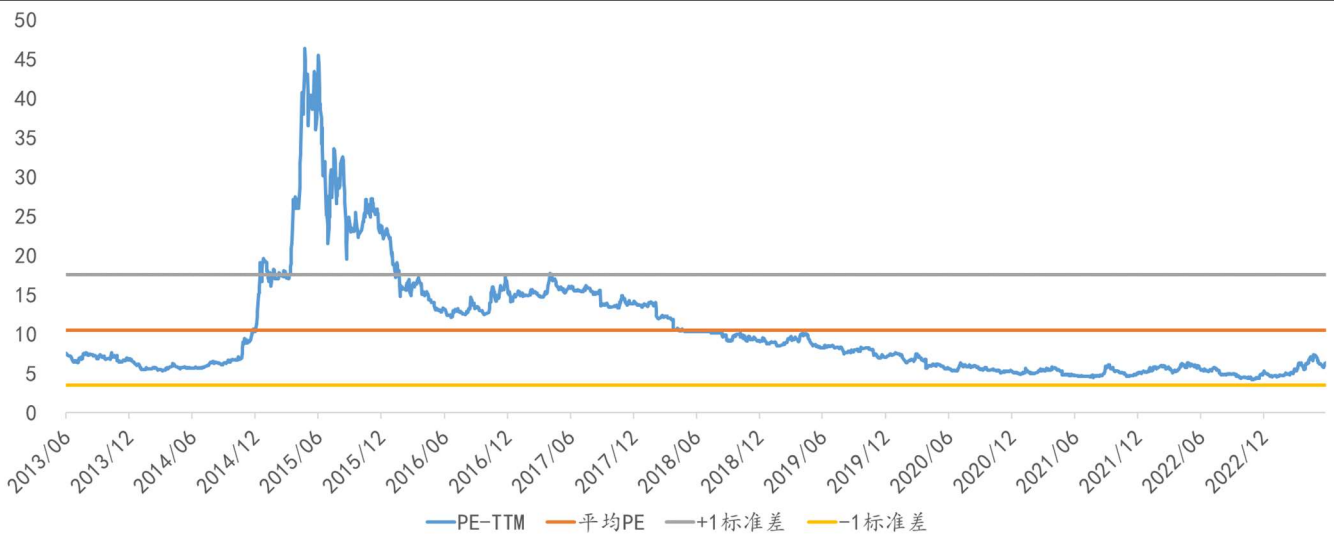
中国中铁的可比公司有中国建筑、中国铁建、中国交建和四川路桥，行业可比公司的 2023 年 wind 一致预期 PE 为 5.95 倍，我们认为中国中铁作为基建龙头企业，2023 年预计 PE 为 5.63 倍，低于可比公司平均 PE，且从历史 10 年 PE 来看，公司当前股价低于历史平均 PE 一个标准差以内，具有较高投资价值，首次覆盖，给予“买入”评级。

图 32 中国建筑可比公司估值

证券代码	证券名称	当前股价 (元)	当前PE (TTM)	EPS (元)				PE倍			
				2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
601668	中国建筑	6.01	4.78	1.23	1.39	1.54	1.65	4.47	4.34	3.91	3.64
601186	中国铁建	10.50	5.29	1.76	2.17	2.42	2.67	3.94	4.84	4.34	3.94
601800	中国交建	10.65	8.79	1.09	1.33	1.48	1.64	6.81	8.02	7.21	6.51
600039	四川路桥	14.44	7.26	1.81	2.24	2.73	3.29	6.17	6.45	5.28	4.39
平均水平								5.35	5.91	5.19	4.62
601390	中国中铁	8.07	6.33	1.26	1.43	1.62	1.81	4.40	5.63	4.99	4.45

资料来源：wind，信达证券研发中心，注：股价为 2023 年 06 月 1 日收盘价，中国中铁为信达证券研发中心预测，其余为 wind 一致预测

图 33 公司近 10 年 PE



资料来源：wind，信达证券研发中心

## 六、风险因素

基建投资大幅降低，资金影响开工施工，汛期雨季影响工期。

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	8,008	8,986	9,751	10,563	11,835
货币资金	1,789	2,386	2,347	2,533	2,820
应收票据	49	23	59	64	67
应收账款	1,221	1,222	1,464	1,477	1,624
预付账款	478	483	520	576	642
存货	2,034	2,079	2,325	2,530	2,929
其他	2,436	2,792	3,036	3,383	3,754
<b>非流动资产</b>	5,609	7,146	8,122	9,017	9,818
长期股权投资	962	1,099	1,257	1,411	1,564
固定资产(合计)	676	668	826	993	1,152
无形资产	1,256	1,701	2,146	2,597	3,044
其他	2,716	3,678	3,893	4,016	4,058
<b>资产总计</b>	13,617	16,132	17,873	19,580	21,654
<b>流动负债</b>	7,879	8,734	9,421	9,933	10,667
短期借款	528	712	804	912	1,027
应付票据	849	944	1,014	1,035	1,092
应付账款	3,206	3,860	4,036	4,088	4,341
其他	3,295	3,217	3,568	3,899	4,206
<b>非流动负债</b>	2,155	3,167	3,867	4,667	5,567
长期借款	1,616	2,404	3,104	3,904	4,804
其他	539	764	764	764	764
<b>负债合计</b>	10,034	11,901	13,289	14,600	16,234
少数股东权益	831	1,218	1,256	1,297	1,341
归属母公司股东权益	2,753	3,012	3,328	3,682	4,078
<b>负债和股东权益</b>	13,617	16,132	17,873	19,580	21,654

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	10,733	11,544	12,872	14,277	15,798
同比(%)	10.1%	7.6%	11.5%	10.9%	10.7%
归属母公司净利润	276	313	355	400	449
同比(%)	9.6%	13.2%	13.5%	12.8%	12.1%
毛利率(%)	10.0%	9.8%	10.0%	10.1%	10.1%
ROE%	10.0%	10.4%	10.7%	10.9%	11.0%
EPS(摊薄)(元)	1.12	1.26	1.43	1.62	1.81
P/E	7.23	6.39	5.63	4.99	4.45
P/B	0.73	0.66	0.60	0.54	0.49
EV/EBITDA	2.00	2.34	3.16	3.68	4.13

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	10,733	11,544	12,872	14,277	15,798
营业成本	9,637	10,388	11,557	12,806	14,182
营业税金及附加	59	66	73	81	90
销售费用	59	63	68	73	72
管理费用	243	251	283	312	339
研发费用	248	277	311	346	385
财务费用	38	32	41	63	75
减值损失合计	-37	-35	-44	-47	-49
投资净收益	6	12	11	12	14
其他	-30	-13	-19	-17	-16
<b>营业利润</b>	388	430	487	544	605
营业外收支	-12	-5	-6	-8	-6
<b>利润总额</b>	376	426	481	536	599
所得税	71	76	88	95	106
<b>净利润</b>	305	350	393	441	493
少数股东损益	29	37	38	41	44
<b>归属母公司净利润</b>	276	313	355	400	449
EBITDA	590	654	749	840	924
EPS(当年)(元)	1.04	1.20	1.43	1.62	1.81

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金</b>	131	436	465	536	482
净利润	305	350	393	441	493
折旧摊销	109	115	113	122	132
财务费用	35	32	133	159	192
投资损失	-6	-12	-11	-12	-14
营运资金变动	-384	-104	-248	-264	-411
其它	72	55	85	89	90
<b>投资活动现金流</b>	-775	-844	-1,108	-1,035	-947
资本支出	-537	-597	-876	-806	-722
长期投资	-300	-257	-243	-241	-239
其他	63	11	11	12	14
<b>筹资活动现金流</b>	674	964	604	685	752
吸收投资	273	214	0	0	0
借款	1,796	2,327	792	908	1,015
支付利息或股息	-206	-232	-189	-222	-263
<b>现金流净增加额</b>	27	569	-39	186	287



## 研究团队简介

任菲菲，建筑建材团队首席分析师，执业编码 S1500522020002。英国南安普顿大学硕士，风险与金融专业，2017年起从事卖方研究工作，获2021年“金麒麟”新锐分析师第三名，曾供职于太平洋证券、民生证券，从事建筑建材及新材料方向研究工作，擅长从数据及产业本质寻找突破口。

段良韶，建筑建材团队研究助理。中国农业大学金融硕士，生物工程学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，负责建材方向的研究。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。