

2023年05月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023Q1 盈利能力有所提升，多元化发展促订单持续增长

—中国铁建（601186.SH）公司事件点评报告 买入（维持） 事件

分析师：黄俊伟 S1050522060002
huang.jw@cfsc.com.cn
联系人：华潇 S1050122110013
huaxiao@cfsc.com.cn

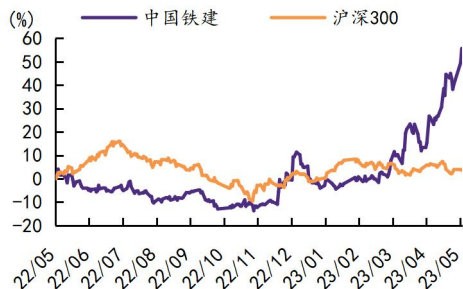
中国铁建发布一季报：公司2023年一季度实现营业收入2735.39亿元，同比增长3.43%；归母净利润59.08亿元，同比增长5.10%。

基本数据

2023-05-05

当前股价（元）	12.28
总市值（亿元）	1668
总股本（百万股）	13580
流通股本（百万股）	11503
52周价格范围（元）	6.87-12.39
日均成交额（百万元）	712.61

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《中国铁建（601186）：基建海内外共振促发展，建筑央企价值重估正当时》2023-03-24

投资要点

■ 毛利率提升，现金流持续改善

2023年Q1盈利能力有所提升，营业收入2735.39亿元，同比增长3.43%，实现归母净利润/扣非净利润59.08/56.64亿元，同比增长5.10%/5.20%，毛利率较2022年同期提高0.46pct至7.77%，资产减值损失/信用减值损失1.21/4.69亿元，同比变化25.53%/-0.08%。业绩增速略高于营收增速，主要因毛利率改善较多使得净利率提升。费用端占比略有增加，期间费用4.14%，同比增长0.25pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为0.59%/2.06%/1.07%/0.42%，分别同比变化+0.07%/+0.13%/-0.02%/+0.08pct。现金流持续改善，23Q1年公司经营活动净现金流净流出392.16亿元，同比少流出18.82亿元，投资性现金流净流出152.01亿，同比少流出40亿，收现比105.99%，较2022年同期提升5.77pct，改善明显。资产结构优化，报告期末资产负债率75.5%，同比下降0.05pct。

■ 多元化发展促订单持续增长

公司业务多元化发展，促进新签订单持续增长。2023Q1新签合同总额5396.34亿元，同比增长15.82%。分业务看，工程承包新签合同3976.95亿元，同比+41.66%，主要系公司紧跟国家水网建设规划，水利水运业务订单增长显著，此外铁路、公路、市政等业务订单稳步增长；投资运营新签合同434.74亿元，同比-60.22%，主要系PPP与城市综合开发项目招标总量减少；绿色环保新签202.48亿元，同比+131.99%，主要系公司聚焦“碳达峰、碳中和”要求，不断加快绿色转型步伐；房地产开发新签合同201.27亿元，同比+81.13%，主要系市场逐步回暖以及2022年同期基数较低。分地区看，境内业务新签合同5092.83亿元，同比+17.33%，境外业务新签合同303.51亿元，同比-4.84%。未完成合同额66359.37亿元，比上年度期末增长4.29%，在手订单充裕，可充分助力公司未来营收增长。

■ 中特估背景下 PB 估值修复弹性较大

在“中国特色估值体系”背景下，各大央企估值均显著修复，三大通信运营商平均 PB 为 1.39，“三桶油”平均 PB 为 1.14。八大建筑央企中，中国铁建/中国建筑/中国交建/中国中铁/中国中冶/中国电建/中国化学/中国能建 PB 分别为 0.71/0.74/0.82/0.85/0.98/1.11/1.16/1.20，平均 PB 达 0.95。目前中国铁建 PB 估值为八大建筑央企最低，PB 估值修复弹性相对较大。

■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 12205.97、13478.94、14727.30 亿元，EPS 分别为 2.15、2.41、2.71 元，当前股价对应 PE 分别为 5.7、5.1、4.5 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

(1) 基建复苏不及预期；(2) 政策支持力度不及预期；(3) 海外形势不及预期。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入 (百万元)	1,096,313	1,220,597	1,347,894	1,472,730
增长率 (%)	7.5%	11.3%	10.4%	9.3%
归母净利润 (百万元)	26,642	29,152	32,665	36,757
增长率 (%)	7.9%	9.4%	12.1%	12.5%
摊薄每股收益 (元)	1.96	2.15	2.41	2.71
ROE (%)	6.9%	7.0%	7.2%	7.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	158,425	145,820	172,758	204,360
应收款	149,725	167,205	184,643	201,744
存货	299,819	313,130	345,886	377,911
其他流动资产	402,084	444,601	488,149	530,854
流动资产合计	1,010,052	1,070,756	1,191,436	1,314,869
非流动资产:				
金融类资产	27,041	27,041	27,041	27,041
固定资产	66,086	66,236	68,659	72,598
在建工程	7,593	11,397	14,194	15,091
无形资产	62,531	59,404	56,278	53,307
长期股权投资	127,985	151,630	175,125	196,223
其他非流动资产	249,704	249,704	249,704	249,704
非流动资产合计	513,899	538,372	563,959	586,923
资产总计	1,523,951	1,609,127	1,755,395	1,901,791
流动负债:				
短期借款	51,368	53,669	56,230	58,867
应付账款、票据	515,176	547,217	621,252	689,779
其他流动负债	203,975	203,975	203,975	203,975
流动负债合计	934,638	987,585	1,083,237	1,173,089
非流动负债:				
长期借款	161,512	163,127	179,440	197,384
其他非流动负债	41,786	41,786	41,786	41,786
非流动负债合计	203,298	204,913	221,225	239,169
负债合计	1,137,935	1,192,498	1,304,462	1,412,258
所有者权益				
股本	13,580	13,580	13,580	13,580
股东权益	386,016	416,630	450,933	489,533
负债和所有者权益	1,523,951	1,609,127	1,755,395	1,901,791

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	31753	34622	38795	43655
少数股东权益	5111	5470	6130	6897
折旧摊销	18385	7532	7386	7391
公允价值变动	-463	-72	-65	-89
营运资金变动	1349	-22662	-651	-4616
经营活动现金净流量	56135	24891	51594	53238
投资活动现金净流量	-55646	-27599	-28714	-25934
筹资活动现金净流量	-13094	-92	14382	15527
现金流量净额	-12,605	-2,801	37,262	42,831

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,096,313	1,220,597	1,347,894	1,472,730
营业成本	985,748	1,104,264	1,219,782	1,333,591
营业税金及附加	4,173	5,371	5,931	5,606
销售费用	6,642	7,812	8,627	8,923
管理费用	21,873	24,900	27,497	30,044
财务费用	3,578	5,405	5,487	5,515
研发费用	25,004	28,562	31,541	34,462
费用合计	57,098	66,678	73,151	78,943
资产减值损失	-4,888	-2,953	-2,867	-2,518
公允价值变动	-463	-72	-65	-89
投资收益	-4,666	-208	-219	-267
营业利润	37,402	40,810	45,544	51,415
加:营业外收入	1,183	1,206	1,298	1,203
减:营业外支出	760	503	603	956
利润总额	37,824	41,513	46,239	51,662
所得税费用	6,072	6,891	7,444	8,008
净利润	31,753	34,622	38,795	43,655
少数股东损益	5,111	5,470	6,130	6,897
归母净利润	26,642	29,152	32,665	36,757

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	7.5%	11.3%	10.4%	9.3%
归母净利润增长率	7.9%	9.4%	12.1%	12.5%
盈利能力				
毛利率	10.1%	9.5%	9.5%	9.4%
四项费用/营收	5.2%	5.5%	5.4%	5.4%
净利率	2.9%	2.8%	2.9%	3.0%
ROE	6.9%	7.0%	7.2%	7.5%
偿债能力				
资产负债率	74.7%	74.1%	74.3%	74.3%
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	7.3	7.3	7.3	7.3
存货周转率	3.3	3.5	3.5	3.5
每股数据(元/股)				
EPS	1.96	2.15	2.41	2.71
P/E	6.3	5.7	5.1	4.5
P/S	0.2	0.1	0.1	0.1
P/B	0.6	0.5	0.5	0.4

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过5年建筑建材行业研究经验和3年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。