

2023年05月03日
中国中铁(601390.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

基建建设

营收/业绩稳健增长，净利率和现金流持续改善，新签订单增长助力业绩释放

■ **事件：**公司发布 2023 年一季报，2023 年一季度公司实现营业收入 2719.74 亿元，yoy+2.04%；实现归母净利润 78.79 亿元，yoy+3.84%；实现扣非归母净利润 74.13 亿元，yoy+0.94%。

■ **Q1 营收/业绩稳健增长，全年业绩增长值得期待。**2023Q1 公司实现营业收入 2719.74 亿元，同比增加 2.04%，在去年同期高速增长基础上仍然实现同比正向增长。分业务看，2023Q1 各业务分别实现营收及增速：基础设施建设 2347.33 亿元 (yoy+1.67%)、装备制造 72.65 亿元 (yoy+12.53%)、房地产开发 78.78 亿元 (yoy-11.07%)、设计咨询 47.24 亿元 (yoy-2.95%)、其他主营业务 180.24 亿元 (yoy+12.33%)。基建业务维持稳健增长，房地产业务持续承压，其他业务快速增长或由于矿产资源业务维持高景气度。净利润增速方面，2023Q1 公司实现归母净利润 78.79 亿元，同比增加 3.84%，归母业绩增速略快于营收增速，主要系公司期间费用率控制有效。2023 年稳增长仍为经济建设主基调，Q1 公司营收/业绩在去年高基数基础上仍实现稳健增长，全年业绩增速值得期待。

■ **销售净利率同比提升，经营性现金流持续改善。**2023 Q1 公司实现综合毛利率 9.08%，同比-0.12 个 pct。分业务看，各主业毛利率分别为：基建建设 7.63% (同比-0.18 个 pct)、设计咨询 22.93% (同比-2.29 个 pct)、装备制造 21.03% (同比+2.11 个 pct)、房地产开发业务 18% (同比+0.85 个 pct)、其他业务 15.58% (同比-0.39 个 pct)。房地产开发业务盈利能力有所改善，基建业务毛利率下滑或由于收入结构变化。从费用率看，2023Q1 公司期间费用率 4.75%，同比-0.11 个 pct，其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别同比+0.05 个 pct/+0.05 个 pct/+0.05 个 pct/-0.27 个 pct。从减值来看，2023Q1 公司资产减值和信用减值共 11.06 亿元，同比+30.58%。净利率方面，2023Q1 公司销售净利率为 3.26%，同比+0.14 个 pct。现金流来看，2023Q1 公司经营性现金流为-380.24 亿元，较去年同期少流出 113.75 亿元，或由于公司销售商品、提供劳务收到的现金增加所致，新一轮国企改革背景下，国资委对国企提出“一利五率”考核要求，2022 年和 2023 年一季度公司经营性现金流均同比改善，未来公司经营质量有望持续提升。资本结构来看，2023Q1 公司资产负债率为 73.71%，较期初下降 0.06 个 pct。

投资评级

买入-A
维持评级

6 个月目标价

11.41 元

股价 (2023-04-28)

9.29 元

交易数据

总市值(百万元)	229,947.90
流通市值(百万元)	189,177.28
总股本(百万股)	24,752.20
流通股本(百万股)	20,363.54
12 个月价格区间	4.99/9.29 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	28.1	64.7	28.5
绝对收益	28.8	61.0	31.2

苏多永

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517030005

sudy@essence.com.cn

董文静

分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030004

dongwj@essence.com.cn

相关报告

净利率和 ROE 同比提升，现金流改善显著，充分受益稳增长和“一带一路”建设	2023-03-31
扣非业绩同比高增，盈利能力有所提升	2022-09-04

目 新签合同持续增长，有望受益稳增长和一带一路建设。2023Q1 公司实现新签合同 6,673.8 亿元，同比增长 10.2%。分业务看，工程建设业务新签 5,060.3 亿元（同比+21.8%）、设计咨询业务新签 77.4 亿元（同比-35.1%）、装备制造业务新签 162.1 亿元（同比+8.6%）、房地产开发业务新签 170.5 亿元（同比+137.8%）、资产经营业务新签 402.9 亿元（同比-42.3%）、资源利用业务新签 65.6 亿元（同比+10.3%）、金融物贸业务新签 172.2 亿元（同比+29.7%）、新兴业务新签合同 562.8 亿元（同比-16.5%）。从地区结构来看，境内业务实现新签 6,273.6 亿元（同比+10.8%），占比 94.00%；境外业务实现新签 400.2 亿元（同比+1.1%），占比 6.00%。公司作为“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、孟加拉帕德玛大桥的主要承包商，随中国继续积极推进高质量共建“一带一路”，未来公司有望在一带一路沿线建设持续发力，海外业务新签订单值得期待。**未完合同方面**，截止 3 月末，公司未完合同额为 53,249.0 亿元，较上年末增长 8.0%，约为公司 2022 年营收的 4.61 倍。目前基建稳增长信号明确，市场空间广阔，公司作为国内两大铁路、城轨建设巨头之一，后续有望受益于基建投资增速提升。

目 投资建议：考虑到公司海外业务铁路投资或将提速，我们上调公司盈利预测，预测公司 2023 年-2025 年的收入增速分别为 12.30%、11.50%、11.30%，净利润增速分别为 13.22%、12.42%、12.29%，实现 EPS 分别为 1.43 元、1.61 元、1.81 元，给予 23 年 PB=1，目标价 11.41 元，维持公司“买入-A”投资评级。

目 风险提示：宏观经济大幅波动，政策推进不及预期，国内基建投资增速下滑风险，海外项目执行不达预期风险，行业竞争加剧，工程进度不及预期，项目回款风险等。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025
主营收入	1,073,271.7	1,154,358.5	1,296,344.6	1,445,424.2	1,608,757.
净利润	27,617.6	31,275.8	35,409.3	39,806.4	44,698.
每股收益(元)	1.12	1.26	1.43	1.61	1.8
每股净资产(元)	11.12	12.17	11.41	12.76	14.2

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025
市盈率(倍)	8.3	7.4	6.5	5.8	5.
市净率(倍)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.
净利润率	2.6%	2.7%	2.7%	2.8%	2.8
净资产收益率	10.0%	10.4%	12.5%	12.6%	12.6
股息收益率	2.1%	0.0%	2.5%	2.8%	3.1
ROIC	29.9%	19.6%	19.4%	17.8%	26.7

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034