

# 中国铁建 (601186.SH)

## Q1 增长平稳现金流改善, 低估值性价比突显

**Q1 收入业绩平稳, 看好后续增长提速。** 2023Q1 公司实现营业收入 2735.4 亿元, 同比增长 3.4%, 实现归母净利润 59.1 亿元, 同比增长 5.1%。扣非归母净利润为 56.6 亿元, 同比增长 5.2%。收入与业绩增幅较低主要因去年 Q1 基建稳增长发力明显, 整体基数较高, 预计随着后续基数逐步走低 (去年 Q1/Q2/Q3 业绩增速分别为 12.3%/7.5%/-5.2%), 公司业绩有望逐步加速, 全年仍有望实现稳健增长。

**毛利率同比提升, 现金流有所改善。** 2023Q1 公司毛利率为 7.77%, YoY+0.46 个 pct, 预计主要于原材料价格下降、施工限制减少压力缓解, 施工主业盈利能力改善。期间费用率 4.14%, YoY+0.25 个 pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率 YoY+0.07/+0.13/-0.02/+0.07 个 pct, 管理费用率提升预计主要由于业务活动逐渐恢复, 差旅等支出相应增加较多。归母净利率 2.16%, YoY+0.03 个 pct。经营活动现金净流出 392 亿元, 同比收窄 18.8 亿元, 现金流略有改善。收现比与付现比分别为 106%/118%, YoY+6/+3 个 pct。

**Q1 新签订单增长较快, 结构优化, 绿色环保等新兴方向持续发力。** 2023Q1 公司新签合同额 5396.3 亿元, 同比增长 15.8%。分业务看, 工程承包/投资运营/物资物流/绿色环保/房地产开发分别新签合同额 3977 /435 /391 /202 /201 亿元, 同比变动+41.7% /-60.2% /+5.3% /+132.0% /+81.1%, 其中投资运营类新签订单额同比下滑主要系 PPP、城市综合开发项目减少, 预计未来周转较慢的投资类订单占比将继续下降; 绿色环保新签订单实现大幅增长, 新业务方向持续发力。分地区看, 境内/境外分别新签合同额 5093/304 亿元, 同比+17.3%/-4.8%。

**投资建议:** 我们预计 2023-25 年公司归母净利润分别为 300/333/369 亿元, 分别增长 13%/11%/11%, EPS 分别为 2.21/2.45/2.72 元, 当前股价对应 PE 分别为 5.4/4.9/4.4 倍, 目前 PB (LF) 仅为 0.7 倍, 是估值最低的建筑央企之一, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 基建投资不及预期、海外业务经营风险、应收账款减值风险。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	1,020,010	1,096,313	1,212,133	1,324,487	1,438,582
增长率 yoy (%)	12.0	7.5	10.6	9.3	8.6
归母净利润 (百万元)	24,691	26,642	29,969	33,286	36,869
增长率 yoy (%)	10.3	7.9	12.5	11.1	10.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.82	1.96	2.21	2.45	2.72
净资产收益率 (%)	8.5	8.2	8.5	8.7	8.9
P/E (倍)	6.5	6.1	5.4	4.9	4.4
P/B (倍)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5

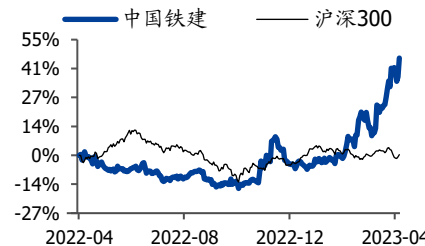
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	11.90
总市值(百万元)	161,596.54
总股本(百万股)	13,579.54
其中自由流通股(%)	84.71
30日日均成交量(百万股)	183.39

### 股价走势



### 作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

研究助理 李枫婷

执业证书编号: S0680122060010

邮箱: lifengting3@gszq.com

### 相关研究

- 《中国铁建 (601186.SH): Q4 业绩增长提速, 现金流大幅改善》2023-03-31
- 《中国铁建 (601186.SH): 业绩稳健符合预期, 订单高增储备充裕》2022-08-30
- 《中国铁建 (601186.SH): Q1 收入业绩稳健增长, 低估值性价比优》2022-04-30



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	908400	1010052	1055714	1165897	1237042
现金	126821	158425	145456	158938	172630
应收票据及应收账款	168407	149725	186979	191446	213789
其他应收款	63786	66050	77503	79357	91015
预付账款	25533	27474	31133	32906	36650
存货	279554	299819	306082	394690	414398
其他流动资产	244298	308560	308560	308560	308560
<b>非流动资产</b>	444570	513899	544841	572020	596095
长期投资	98164	127985	159508	190857	222178
固定资产	61168	66086	61318	54492	46024
无形资产	68306	62577	65995	68156	69097
其他非流动资产	216933	257251	258020	258514	258796
<b>资产总计</b>	1352970	1523951	1600555	1737916	1833137
<b>流动负债</b>	832081	934638	987748	1099230	1166152
短期借款	46057	51368	78034	127898	164533
应付票据及应付账款	452797	515176	564647	620739	636097
其他流动负债	333227	368094	345067	350594	365522
<b>非流动负债</b>	174396	203298	194875	184363	172106
长期借款	144579	161512	153090	142578	130321
其他非流动负债	29816	41786	41786	41786	41786
<b>负债合计</b>	1006477	1137935	1182623	1283593	1338259
少数股东权益	77704	95532	101281	107666	114738
股本	13580	13580	13580	13580	13580
资本公积	44887	48907	48907	48907	48907
留存收益	148346	168857	199586	233731	271554
归属母公司股东权益	268789	290484	316651	346657	380139
<b>负债和股东权益</b>	1352970	1523951	1600555	1737916	1833137

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-7304	56135	61878	28647	42066
净利润	29315	31753	35718	39671	43941
折旧摊销	16685	18659	15324	17232	19121
财务费用	3684	3578	4032	4844	3899
投资损失	194	4666	1552	1835	2062
营运资金变动	-35590	52782	5266	-35082	-27167
其他经营现金流	-21592	-55303	-14	146	210
<b>投资活动现金流</b>	-61070	-55646	-47804	-46393	-45468
资本支出	32875	30260	-581	-4170	-7246
长期投资	-34582	-39545	-31523	-31349	-31321
其他投资现金流	-62777	-64930	-79907	-81912	-84035
<b>筹资活动现金流</b>	10602	33894	-53709	-18635	-19542
短期借款	-3822	5310	0	0	0
长期借款	7449	16933	-8422	-10512	-12257
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	728	4020	0	0	0
其他筹资现金流	6247	7631	-45286	-8123	-7285
<b>现金净增加额</b>	-57928	34774	-39635	-36381	-22944

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	1020010	1096313	1212133	1324487	1438582
营业成本	922127	985748	1090621	1191312	1294541
营业税金及附加	3623	4173	5163	5205	5592
营业费用	6147	6642	7531	8121	8786
管理费用	20742	21873	25169	27140	29326
研发费用	20254	25004	27879	30463	33087
财务费用	3684	3578	4032	4844	3899
资产减值损失	-1590	-3051	-7273	-7947	-8631
其他收益	1063	1099	0	0	0
公允价值变动收益	-243	-463	14	-146	-210
投资净收益	-194	-4666	-1552	-1835	-2062
资产处置收益	620	76	0	0	0
<b>营业利润</b>	34814	37402	42926	47472	52448
营业外收入	1112	1183	1085	1112	1123
营业外支出	775	760	678	703	729
<b>利润总额</b>	35151	37824	43333	47882	52842
所得税	5836	6072	7615	8210	8901
<b>净利润</b>	29315	31753	35718	39671	43941
少数股东损益	4625	5111	5749	6385	7072
<b>归属母公司净利润</b>	24691	26642	29969	33286	36869
EBITDA	60365	65503	66325	74593	83055
EPS (元)	1.82	1.96	2.21	2.45	2.72

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.0	7.5	10.6	9.3	8.6
营业利润(%)	12.2	7.4	14.8	10.6	10.5
归属于母公司净利润(%)	10.3	7.9	12.5	11.1	10.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	9.6	10.1	10.0	10.1	10.0
净利率(%)	2.4	2.4	2.5	2.5	2.6
ROE(%)	8.5	8.2	8.5	8.7	8.9
ROIC(%)	6.9	6.7	7.1	7.2	7.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	74.4	74.7	73.9	73.9	73.0
净负债比率(%)	37.5	36.0	31.8	34.9	34.2
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	6.5	6.9	7.2	7.0	7.1
应付账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0	2.1
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.82	1.96	2.21	2.45	2.72
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.54	4.13	4.56	2.11	3.10
每股净资产(最新摊薄)	15.14	16.98	18.90	21.11	23.58
<b>估值比率</b>					
P/E	6.5	6.1	5.4	4.9	4.4
P/B	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.1	6.0	6.0	5.7	5.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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（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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com