

评级：买入（维持）

市场价格：11.76

分析师：耿鹏智

执业证书编号：S0740522080006

Email: gengpz@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（亿元）	1,020,010	1,096,313	1,221,916	1,360,902	1,492,011
增长率 yoy%	12.05%	7.48%	11.46%	11.37%	9.63%
归母净利润（亿元）	24,691	26,642	29,429	32,623	36,277
增长率 yoy%	10.26%	7.90%	10.46%	10.85%	11.20%
每股收益（元）	1.82	1.96	2.17	2.40	2.67
每股现金流量	-0.54	4.13	3.80	6.24	5.12
净资产收益率	7.13%	6.90%	7.00%	7.11%	7.19%
P/E	6.47	5.99	5.43	4.90	4.40
P/B	0.59	0.55	0.50	0.46	0.42

备注：股价取自 2023 年 5 月 11 日收盘价

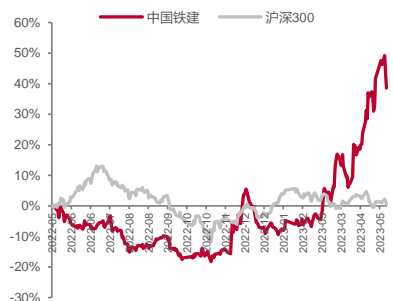
投资要点

- **事件：公司发布 2023 年一季报。报告期内公司实现营收 2735.3 亿元，yoy+3.4%，实现归母净利/扣非净利 59.08/56.64 亿元，yoy+5.1%/5.2%，符合预期。**
- **23Q1 营收稳增 3.4%，工程承包主业驱动业绩稳健增长**
 - 公司 23Q1 实现营收 2735.3 亿元，yoy+3.4%，实现归母净利/扣非净利 59.08/56.64 亿元，yoy+5.1%/5.2%。业绩稳增主要系工程承包主业稳健增长。
- **毛利率同比提升 0.46pct，经营性净现金流改善**
 - **毛利方面：**23Q1 毛利率 7.8%，同比+0.46pct；**费用方面：**期间费用率 3.07%，yoy+0.27pct，销售/管理/财务/研发费用率分别 0.59%/2.06%/0.42%/1.07%，yoy 分别+0.07/+0.13/+0.08/-0.02pct；**现金流方面：**经营性现金流净额-392 亿元，同比少流出 18.8 亿元，主要系公司加强现金流管理取得成效所致。
- **新签：工程承包/物流与货物贸易/房地产/绿色环保业务稳增**
 - **总量看，**公司 23Q1 实现新签合同额 5396.34 亿元，yoy+15.82%。**分业务看：**1) **工程承包板块，**新签 3976.95 亿元，高增 41.66%，高增原因主要系铁路、公路、市政、水利水运等业务订单实现稳步增长。2) **非工程承包板块，**投资运营/物流与货物贸易/房地产/绿色环保四大业务板块新签合同额分别 434.74/390.51/201.27/202.48 亿元，yoy-60.22%/+5.28%/+81.13%/+131.99%，其中房地产开发业务新签高增主要系市场逐步回暖，以及去年同期订单受市场影响基数较低；绿色环保业务新签高增原因是公司积极践行绿色理念，不断加快绿色转型步伐，实现订单快速增长；投资运营新签同比降幅较大主要系公司受市场影响，报告期 PPP、城市综合开发项目招标总量减少。
- **短期受益稳增长、“一带一路”倡议下内外基建需求高景气度，“投建营”一体化及“8+N”战略有望驱动业绩中长期稳健成长**
 - **短期驱动：**内外需求共振，助力业绩稳增长。**内需方面：**2023 年基建政策、资金双发力，45%省份固投增速目标不低于 10%，68%省份固投增速目标不低于 22 年实际水平，基础设施建设需求强劲。低估值大建筑央企有望受益，公司 2022 年国内新签合同额 2.94 万亿元，同比高增 14.70%；**外需方面：**2023 年为“一带一路”十周年，疫后相关国别经济复苏强劲，涉外工程公司有望受益外需扩张。公司 2022 年实现海外新签 3061 亿元，同比高增 18.95%。
 - **中长期驱动：**公司紧抓 3060 目标，实现绿色环保产业规模效益快速增长，2022 年实现绿色环保业务新签合同额 1907 亿元，同比高增 50.39%，重点发展新兴业务：1) 流域治理、水环境综合治理业务；2) 光伏发电、风力发电、抽水蓄能等新能源业务；3) 建筑垃圾资源化业务。
- **受益中特估及“一利五率”考核体系，价值仍低估、看好估值持续修复**
 - 2022 年 11 月，证监会高层发声探索中国特色估值体系；2022 年 5 月、2023 年 1 月，国务院国资委先后提出《提高央企控股上市公司质量工作方案》、“一利五率”考核体系。利好政策加码叠加建筑央企服务国家经济稳增长大局，板块估值中枢持续提升。

基本状况

总股本(百万股)	13,580
流通股本(百万股)	11,503
市价(元)	11.76
市值(百万元)	159,695
流通市值(百万元)	135,278

股价与行业-市场走势对比



中国铁建（601186.SH）2022 年度报告点评：经营性现金流净额同比大增 634 亿元，内外需共振、业绩稳健增长可期-20230404

- 2023年5月11日，中国中铁市盈率为5.93×PE-TTM/33%十年估值分位，市净率为0.68×PB(LF)/29%十年估值分位，估值仍处底部、安全边际充足，看好公司估值修复行情持续性。
- **盈利预测与投资建议：**考虑到公司“投建营”一体化优势叠加内外需高景气度，预计公司2023-2025年营业收入12219、13609、14920亿元，同比增长11.5%、11.4%、9.6%，归母净利润294.29、326.23、362.77亿元，同比增长10.5%、10.9%、11.2%，对应EPS为2.17、2.40、2.67元。现价对应PE为5.43、4.90、4.40倍。维持“买入”评级。
- **风险提示事件：**“十四五”基础设施建设投资力度不及预期；绿色环保业务开展不及预期；“一带一路”业务开展不及预期。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	158,425	190,581	304,364	361,747	营业收入	1,096,313	1,221,916	1,360,902	1,492,011
应收票据	8,495	9,468	10,545	11,561	营业成本	985,748	1,104,339	1,229,176	1,346,669
应收账款	141,230	157,410	175,315	192,204	税金及附加	4,173	4,652	5,181	5,680
预付账款	27,474	31,290	34,374	37,783	销售费用	6,642	7,281	7,973	8,592
存货	299,819	328,717	371,630	405,865	管理费用	21,873	24,379	26,744	28,873
合同资产	254,464	283,617	315,877	346,308	研发费用	25,004	27,869	31,038	34,029
其他流动资产	374,610	413,106	461,217	506,443	财务费用	3,578	1,980	1,382	647
流动资产合计	1,010,052	1,130,572	1,357,445	1,515,603	信用减值损失	-4,888	-5,289	-6,151	-5,443
其他长期投资	90,453	87,824	72,160	64,368	资产减值损失	-3,051	-2,851	-3,151	-3,351
长期股权投资	127,985	147,183	169,260	194,650	公允价值收益	-463	-200	-302	-322
固定资产	66,086	49,002	36,501	27,368	投资收益	-4,666	-1,930	-2,263	-2,953
在建工程	7,593	7,693	7,693	7,593	其他收益	1,099	1,035	1,066	1,066
无形资产	62,531	52,066	42,648	34,172	营业利润	37,402	42,610	48,981	56,813
其他非流动资产	159,251	156,464	122,323	110,924	营业外收入	1,182	1,121	1,139	1,148
非流动资产合计	513,899	500,232	450,585	439,076	营业外支出	760	711	749	740
资产合计	1,523,951	1,630,804	1,808,030	1,954,679	利润总额	37,824	43,020	49,371	57,221
短期借款	51,368	49,101	48,842	49,770	所得税	6,071	6,906	7,925	9,185
应付票据	89,607	104,525	114,038	126,200	净利润	31,753	36,114	41,446	48,036
应付账款	425,569	455,187	518,653	561,650	少数股东损益	5,111	6,685	8,822	11,759
预收款项	312	230	322	317	归母净利润	26,642	29,429	32,624	36,277
合同负债	164,119	179,777	201,658	221,319	NOPLAT	34,757	37,776	42,606	48,579
其他应付款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	1.96	2.17	2.40	2.67
一年内非流动负债	45,528	37,602	40,611	41,247					
其他流动负债	158,135	170,491	190,362	208,318					
流动负债合计	934,638	996,914	1,114,486	1,208,821					
长期借款	133,415	148,575	161,094	176,444					
应付债券	28,097	27,914	28,515	28,176					
其他非流动负债	41,786	37,168	44,971	36,955					
非流动负债合计	203,298	213,657	234,581	241,575					
负债合计	1,137,935	1,210,571	1,349,067	1,450,396					
归属母公司所有者	290,484	318,017	347,924	381,485					
少数股东权益	95,532	102,216	111,038	122,797					
所有者权益合计	386,016	420,233	458,963	504,282					
负债和股东权益	1,523,951	1,630,804	1,808,030	1,954,679					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	56,135	51,589	84,764	69,497
现金收益	53,990	61,999	61,226	62,880
存货影响	-20,265	-28,898	-42,914	-34,235
经营性应收影响	19,792	-18,119	-18,915	-17,964
经营性应付影响	62,597	44,455	73,070	55,154
其他影响	-59,979	-7,848	12,296	3,662
投资活动现金流	-55,646	-14,934	9,458	-17,317
资本支出	-16,166	3,543	3,521	3,512
股权投资	-29,822	-19,198	-22,077	-25,389
其他长期资产变化	-9,658	721	28,014	4,560
融资活动现金流	33,894	-4,499	19,561	5,202
借款增加	29,067	4,785	15,870	16,574
股利及利息支付	-21,791	-13,124	-14,274	-15,625
股东融资	34,975	33,539	33,539	33,539
其他影响	-8,357	-29,699	-15,574	-29,286

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	7.5%	11.5%	11.4%	9.6%
EBIT 增长率	6.6%	8.7%	12.8%	14.0%
归母净利润增长率	7.9%	10.5%	10.9%	11.2%
获利能力				
毛利率	10.1%	9.6%	9.7%	9.7%
净利率	2.9%	3.0%	3.0%	3.2%
ROE	6.9%	7.0%	7.1%	7.2%
ROIC	11.3%	11.7%	11.1%	11.7%
偿债能力				
资产负债率	71.8%	71.3%	74.7%	74.2%
债务权益比	77.8%	71.5%	70.6%	66.0%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天	49	44	44	44
应付账款周转天	144	144	143	144
存货周转天数	106	102	103	104
每股指标 (元)				
每股收益	1.96	2.17	2.40	2.67
每股经营现金流	4.13	3.80	6.24	5.12
每股净资产	21.39	23.42	25.62	28.09
估值比率				
P/E	5.99	5.43	4.90	4.40
P/B	0.55	0.50	0.46	0.42
EV/EBITDA	44.10	38.44	38.30	36.75

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。