

中国铁建(601186)

报告日期: 2023年04月29日

23Q1 毛利率回升订单高增, 看好公司经营改善带来的价值提升

——中国铁建 2023 年一季度报告分析

投资要点

- 2023 年 Q1 营收/归母净利同比+3.43%/+5.10%，毛利率及现金流有所改善**
 2023Q1 实现营收 2735 亿元，同比+3.43%，实现归母净利 59.1 亿元，同比+5.10%，实现扣非净利润 56.6 亿元，同比+5.20%。Q1 综合毛利率 7.77%，同比提升 0.46pct。公司期间费用率 4.14%，同比+0.25pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别+0.07/+0.13/+0.07/-0.02pct。现金流：2023Q1 经营现金流净流出 392 亿元，较去年同期少流出 18.8 亿元，收现比 106%，同比+5.8pct，回款能力改善。
- 23Q1 工程承包/绿色环保新签同比+42%/+132%，新签及在手订单保障充裕**
 2023Q1 新签订单 5396 亿元，同比稳增 15.82%，其中工程承包/投资运营/绿色环保/房地产/物流贸易新签 3977/435/202/201/390 亿元，分别同比+42%/-60%/+132%/+81%/+5.3%，主要业务线核心受益于稳增长/稳投资政策落地，其中地产订单受益央企品牌背景，销售表现优异。**拆分工程业务看**，铁路/公路/房建/市政/水利/机场/电力分别同比+24%/+24%/+7.6%/+19%/+145%/+771%/+57%，基建业务订单百花齐放。截止 2023Q1，公司在手订单 6.64 万亿，按 2022 年收入计算，订单保障倍数 6.05 倍，发展动力充沛。
- 专项债前置发行，基建建设龙头央企核心受益中特估+高质量发展**
 2023Q1 基础设施固定资产投资同比增长 8.8%，延续 2022 年高增态势，随着疫情影响淡去，天气渐暖工程项目施工迎来旺季，投资至实物落地有望加速。叠加今年 3.8 万亿专项债的前置落地，截至 2023 年 4 月 23 日地方专项债已发行 1.49 万亿（已发行 39.2%），公司作为国家基建建设巨头，2023 年尤其是 H1 公司主业有望保持较快增长。随着国资委考核调整为“一利五率”，增加了对 ROE 和现金流的重视程度，我们认为有望驱动国央企龙头的进一步企高质量发展。中特估体系构建背景下，公司当前兼具基本面/成长性，PB/PE（TTM）仅为 0.70/6.10，仍有较大价值重估空间。
- 盈利预测及估值**
 预计公司 2023-2025 年实现营业收入 12646、14153、15755 亿元，同比增长 15.35%、11.92%、11.32%，对应归母净利润 299.33、335.22、371.35 亿元，同比增长 12.35%、11.99%、10.78%，对应 EPS 为 2.20、2.47、2.73 元。现价对应 PE 为 5.40、4.82、4.35 倍。**稳增长叠加全面加强基础设施建设背景下，中国铁建业绩具备稳健成长性，当前价值低估，维持“买入”评级。**
- 风险提示：基建投资增速不及预期；房地产开发及销售增速不及预期；物流贸易增速不及预期。**

投资评级：买入(维持)

分析师：匡培钦
 执业证书号：S1230520070003
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

研究助理：陈依晗
 chenyanhan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 11.90
总市值(百万元)	161,596.54
总股本(百万股)	13,579.54

股票走势图



相关报告

- 1 《盈利能力提升，现金流显著改善，一带一路有望加速境外开拓》 2023.04.01
- 2 《前三季度归母净利同增 5%，十四五战略布局初兑现，转型升级正提速！——中国铁建 2022 年三季度报告点评》 2022.10.29
- 3 《上半年净利稳增 9.5%，订单高增保障足，看好公司全年业绩——中国铁建 2022 年半年度报告点评》 2022.08.31

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1096313	1264565	1415308	1575543
(+/-) (%)	7.48%	15.35%	11.92%	11.32%
归母净利润	26642	29933	33522	37135
(+/-) (%)	7.90%	12.35%	11.99%	10.78%
每股收益(元)	1.96	2.20	2.47	2.73
P/E	6.07	5.40	4.82	4.35

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1010052	1097789	1222958	1326855
现金	158425	225617	258020	284001
交易性金融资产	961	669	697	776
应收账款	149725	184697	212241	233862
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	27474	32231	35603	39767
存货	299819	336959	383435	425945
其他	373649	317614	332963	342504
非流动资产	513899	507041	528858	536889
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	127985	140784	154862	170348
固定资产	66086	69752	72542	74743
无形资产	62531	61898	58061	54154
在建工程	7593	5729	4559	3861
其他	249704	228878	238834	233783
资产总计	1523951	1604831	1751816	1863744
流动负债	934638	973985	1065683	1133095
短期借款	51368	48712	50040	49376
应付款项	515176	576557	655316	723976
预收账款	312	238	335	335
其他	367782	348477	359992	359407
非流动负债	203298	213657	234574	241572
长期借款	133415	148575	161094	176444
其他	69882	65082	73480	65127
负债合计	1137935	1187643	1300258	1374666
少数股东权益	95532	100845	106446	112263
归属母公司股东权益	290484	316343	345112	376815
负债和股东权益	1523951	1604831	1751816	1863744

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	56135	91622	49380	48144
净利润	31753	35246	39124	42951
折旧摊销	18659	6008	6255	6491
财务费用	3578	5868	6070	6437
投资损失	4666	4236	4011	3821
营运资金变动	56888	59494	46715	34865
其它	(59409)	(19230)	(52794)	(46421)
投资活动现金流	(55646)	(18884)	(23611)	(25276)
资本支出	(3237)	(6065)	(6123)	(6231)
长期投资	(31710)	(12799)	(14078)	(15486)
其他	(20698)	(21)	(3410)	(3559)
筹资活动现金流	33894	(5545)	6634	3113
短期借款	5310	(2655)	1328	(664)
长期借款	18371	15160	12519	15350
其他	10213	(18050)	(7213)	(11573)
现金净增加额	34383	67193	32402	25981

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1096313	1264565	1415308	1575543
营业成本	985748	1137575	1273133	1417396
营业税金及附加	4173	4932	5944	7090
营业费用	6642	7714	8916	10241
管理费用	21873	25924	29721	34662
研发费用	25004	29338	34250	38601
财务费用	3578	5868	6070	6437
资产减值损失	(3051)	(2800)	(2600)	(2250)
公允价值变动损益	(463)	(200)	(302)	(322)
投资净收益	(4666)	(4236)	(4011)	(3821)
其他经营收益	1175	1235	1232	1159
营业利润	37402	41714	46291	50883
营业外收支	423	410	390	408
利润总额	37824	42124	46681	51290
所得税	6072	6878	7558	8339
净利润	31753	35246	39124	42951
少数股东损益	5111	5313	5602	5816
归属母公司净利润	26642	29933	33522	37135
EBITDA	64644	58480	63206	68319
EPS (最新摊薄)	1.96	2.20	2.47	2.73

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	7.48%	15.35%	11.92%	11.32%
营业利润	7.43%	11.53%	10.97%	9.92%
归属母公司净利润	7.90%	12.35%	11.99%	10.78%
获利能力				
毛利率	10.09%	10.04%	10.05%	10.04%
净利率	2.90%	2.79%	2.76%	2.73%
ROE	7.27%	7.45%	7.72%	7.90%
ROIC	6.91%	7.52%	7.48%	7.65%
偿债能力				
资产负债率	74.67%	74.00%	74.22%	73.76%
净负债比率	20.24%	19.78%	19.36%	19.43%
流动比率	1.08	1.13	1.15	1.17
速动比率	0.76	0.78	0.79	0.80
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.81	0.84	0.87
应收账款周转率	7.38	8.14	7.84	7.76
应付账款周转率	2.50	2.54	2.53	2.51
每股指标(元)				
每股收益	1.96	2.20	2.47	2.73
每股经营现金	4.13	6.75	3.64	3.55
每股净资产	21.39	23.30	25.41	27.75
估值比率				
P/E	6.07	5.40	4.82	4.35
P/B	0.56	0.51	0.47	0.43
EV/EBITDA	4.67	5.20	4.78	4.23

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>