

中国铁建(601186)

报告日期: 2023年04月01日

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

——中国铁建 2022 年报分析

投资要点

- 公司全年营收同比增长+7.5%，净利润同比稳增+7.9%**
 2022年全年，公司实现营收10963亿元，同比+7.5%；实现归母净利266.4亿元，同比+7.9%，全年业绩稳增长。分季度看，2022Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利56.2/78.5/52.7/78.9亿元，同比分别变动+12.3%/+7.5%/-5.2%/+15.8%。分业务看，公司 2022 年工程承包/设计咨询/工业制造/地产开发/物资物流分别实现营业收入9647/203/247/623/955亿元，同比分别变动+7.9%/+4.5%/+13.1%/+22.9%/-7.9%。
- 毛利率稳增 0.5pct，研发支出增加、现金流显著改善**
 毛利端：2022 年公司录得综合毛利率 10.09%，同比+0.49pct，其中 Q4 毛利率录得 13.74%，环比 Q3 大幅提升 4.9pct。费用端：2022 年公司期间费用率 5.21%，较同期上升 0.23pct，其中销售/管理/财务费用率基本维稳，主要系公司大幅增加研发支出，对应研发费率较去年同期+0.3pct。现金流：2022 年经营现金流净额+561 亿元，较同期多流入 634 亿元，经营现金流显著改善。
- 新签订单稳增 15%，绿色环保业务表现亮眼，同比高增 50.4%**
 2022 年全年公司累计实现新签订单合同额 32450 亿元，完成年度计划的 112.8%，同比稳增 15.1%。全年工程承包/投资运营/绿色环保三大基建类新签合同额分别 18626/7513/1907 亿元，同比+11.2%/+22.7%/+50.4%；三类合计新签合同额 28,045 亿元，占总额 86.4%，同比+16.20%。公司积极践行“双碳”要求，绿色转型节奏加快、带动环保业务新签高增。境内/境外业务新签合同额分别 29389.5/3060.5 亿元，同比+14.70%/+18.95%；公司在手订单已达到 4.87 万亿，同比+11.2%，规模充裕、未来业绩保障足。
- 稳增长延续、一带一路催化拉动海外投资增加；中长期转型投建营发展动能足**
短期看，稳增长政策持续加码，2023 年 1-2 月基础设施固定资产投资增速维持+9%高基数，基建投资需求旺盛，公司作为基建龙头预期显著受益；同时，一带一路十周年背景下，公司“海外优先”战略有望持续深化，依托海外“3+5+N”经营体系、打开海外基建投资新空间。**中长期看**，公司积极转型投资运营商，发展动能充足。公司“十四五”战略规划提出加快布局绿色环保、城市运营等领域，2022 年业务新签合同额均实现较快增长，逻辑逐步兑现，公司有望实现从传统工程承包商向投建营一体化转型升级。
- 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 4.09、3.65、3.29 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 | ¥ 9.01 |
| 总市值(百万元) | 122,351.67 |
| 总股本(百万股) | 13,579.54 |

股票走势图



相关报告

- 1 《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
- 2 《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
- 3 《中国铁建（601186）2022 年一季报点评：22Q1 业绩迎开门红，稳增长下价值低估》 2022.05.04

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 | 4.59 | 4.09 | 3.65 | 3.29 |

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 | 4.59 | 4.09 | 3.65 | 3.29 |
| P/B | 0.42 | 0.39 | 0.35 | 0.32 |
| EV/EBITDA | 4.67 | 4.53 | 4.16 | 3.66 |

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>