电力水利合同高增长，现金流明显改善

中国铁建（601186.SH）

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件：**公司发布 2022 年年度报告。
- **业绩稳健提质，电力水利新签合同增速较快。**公司 2022 年实现营业收入 1.10 万亿元，同比增长 7.48%，归母净利润 266.42 亿元，同比增长 7.90%，扣非后归母净利润 240.89 亿元，同比增长 7.40%，业绩符合预期。2022 年，公司新签合同总额 32,450.01 亿元，同比增长 15.09%。其中，绿色环保产业增速较快，新签合同 1906.58 亿元，同比增长 50.39%，主要系公司积极践行绿色理念、“双碳”要求，绿色转型节奏不断加快。基建项目中，电力工程新签合同 1206.04 亿元，同比大增 290.73%，主要系公司以抽水蓄能和海上风电市场开发为突破口，水电、风电市场份额快速扩大。水利水运工程新签合同 828.94 亿元，同比增长 95.27%，主要系公司紧跟国家水网建设规划，强化防洪、水资源、水土保持及生态建设等项目承揽。矿山开采工程、公路工程新签合同增长超 50%，主要系公司紧跟政策规划，抢抓市场机遇，不断提升运营能力，市场影响力不断扩大。
- **毛利率小幅上升，经营现金流有所改善。**2022 年公司综合毛利率 10.09%，同比提高 0.49pct；净利率为 2.90%，同比提高 0.02pct。分业务类型看，规划设计咨询业务盈利能力提升较多，毛利率为 35.86%，同比提高 2.8pct，房地产开发业务盈利能力有所下降，同比减少 3.56pct。现金流方面，公司经营性净现金流为 561.35 亿元，和 2021 年净流出 73.04 亿元相比实现转正，现金流大幅好转的主要原因是公司提高了销售商品、提供劳务收到的现金的比例。
- **产业链布局完整齐备，坚持“投、建、营”一体化战略。**2022 年，公司完成了沿建筑业产业链的全面布局，业务涵盖工程承包、规划设计咨询、投资运营、房地产开发、工业制造、物资物流、绿色环保、产业金融及新兴产业，在铁路、公路、城市轨道交通、房建、市政等众多领域具备全产业链服务能力，初步实现了从传统承包商向以承包商为主，投资商、发展商、运营商并重转型，为不同领域、不同类型、不同需求的业主，提供全过程、全周期、个性化、定制化、高质量的一站式服务。公司大力拓展“投资+”业务，培育具有持续创效能力的经营性资产，加快发展铁路、轨交+物业 TOD、“高速公路+”、新基建等投资业务，稳健拓展水环境治理、海绵城市等绿色环保投资业务。
- **投资建议：**中国特色估值体系的构建有望使低估值建筑央企受益。建筑行业集中度持续提升，龙头有望强者恒强。预计公司 2023 年营收为 1.21 万亿元，同比增长 10.65%，归母净利润为 295 亿元，同比增长 11.03%，EPS 为 2.18 元/股，对应当前股价的 PE 为 4 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：新签订单落地不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险；海外业务拓展不及预期的风险。**

分析师

龙天光

☎：021-20252646

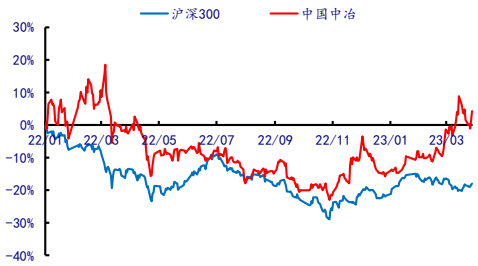
✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

特此鸣谢

张渌荻

股价表现 2023-4-3



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光：建筑行业分析师。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师建筑行业第一名。2021 年获东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第三名。2022 年获东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第一名及分析师个人奖。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
程　曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚羚 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn