

现金流明显改善，“第二曲线”增速较快

核心观点：

- **事件：**公司发布2022年年度报告。
- **业绩稳健提升，“第二曲线”增速较快。**公司2022年实现营业收入1.2万亿元，同比增长7.6%，净利润349.7亿元，同比增长14.8%，归母净利润312.8亿元，同比增长13.3%，扣非后归母净利润284.2亿元，同比增长9.0%，业绩提升较为稳健。2022年，公司新签合同总额30,323.9亿元，同比增长11.1%。其中，勘察设计与咨询服务增长较快，新签合同额278.9亿元，同比增长35.7%，主要系公司充分发挥设计板块各企业专业优势和引领带动作用，合理布局生产经营要素，不断加强公路、水利水电、水资源开发利用、河道或流域水生态、水环境治理的设计和规划优势。2022年公司将水利水电、生态环保、清洁能源等作为“第二曲线”业务，集中发力、做大市场规模、厚植竞争优势，报告期内第二曲线业务实现新签合同额3,018.9亿元，同比增长81.2%。
- **费用率小幅下降，现金流明显改善。**2022年公司四项费用率下降0.07pct至5.40%，具体来看，销售费用率为0.55%，同比持平，管理费用率为2.17%，同比减少0.09pct，研发费用率为2.40%，同比提高0.09pct，财务费用率为0.28%，同比减少0.07pct。财务费用同比减少16.32%，主要原因一是金融资产模式基础设施投资项目投资规模扩大，确认的投融资收益增长较快，二是持续加强资金管控，合理置换高息融资，平均融资成本持续下降。2022年公司经营现金流净额435.5亿元，同比多流入304.82亿元，主要系公司积极利用国家出台的稳增长措施加快回收资金，加强现金流管控，努力改善资金状况。
- **受益“一带一路”倡议，海外工程复苏可期。**根据商务部统计数据显示，2022年我国企业在“一带一路”沿线国家新签对外承包工程项目合同额8,718.4亿元，同比增长0.8%，占同期我国对外承包工程新签合同额的51.2%，从国际基础设施合作发展趋势来看，“一带一路”沿线国家投资合作仍将是未来推动我国对外承包工程业务实现稳步发展的重要组成部分。目前，公司在“一带一路”沿线国家已建成中老铁路、埃及斋月十日城轻轨铁路AB段、孟加拉帕德玛大桥等标志性项目，印尼雅万高铁进入试验运行阶段，22年，公司相继中标瑞典地铁、孟加拉数字联通等项目，海外工程项目对公司业绩的贡献力度将进一步加强。
- **投资建议：**公司的综合建设实力名列前茅，在“一带一路”主题催化下，公司将进一步受益。预计公司2023年营收为1.29万亿元，同比增长11.43%，归母净利润为347.41亿元，同比增长11.08%，EPS为1.40元/股，对应当前股价的PE为4.97倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**订单落地不及预期的风险；海外业务拓展不及预期的风险。

中国中铁 (601390.SH)

推荐 维持评级

分析师

龙天光

☎：021-20252646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

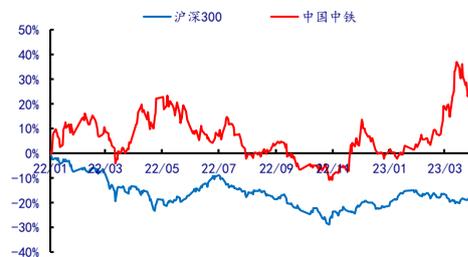
分析师登记编码：S0130519060004

特此鸣谢

张淦荻

股价表现

2023-4-4



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