

中国中铁(601390)

报告日期: 2023年04月29日

Q1 经营性现金流大幅改善, 看好公司价值的持续提升

——中国中铁 2023 年一季度报告分析

投资要点

□ Q1 经营平稳, 现金流情况大幅改善

2023 年 Q1 公司实现营收/归母净利 2726/78.8 亿元, 同比+2.07%/+3.84%。拆分业务看, 其中基建建设/地产开发/装备制造/勘察设计/其他业务分别实现营收 2347/78.8/72.7/47.2/180 亿元, 同比+1.67%/-11.07%/+12.53%/-2.95%/+12.33%。现金流方面: 2023 年 Q1 公司经营现金流净流出 380 亿元, 较去年同期少流出 114 亿元, 回款情况显著改善。

□ 地产/装备制造毛利率回升, 费用率同比-0.11pct

2023 年 Q1 公司综合毛利率 9.08%, 同比降低 0.12pct, 其中基建建设/地产开发/装备制造/勘察设计业务毛利率分别为 7.63%/18.00%/21.03%/22.93%, 同比分别-0.18/+0.85/+2.11/-2.29pct。费用率方面, 2023 年 Q1 公司期间费用率 4.75%, 同比下降 0.11pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率同比+0.05%/+0.05%/-0.27%/+0.05%, 整体费用控制较稳定。

□ Q1 新签订单同比稳增 10%, 其中工程建设/地产订单同比高增 22%/138%

2023 年 Q1 公司新签 6674 亿元, 其中工程建设/设备制造/房地产开发/设计咨询分别新签合同额 5060/162/170.5/77 亿元, 同比分别+21.8%/+8.6%/137.8%/-35.1%, 我们认为, 工程建设业务订单高增主要受益于国家基建投资整体较高增速; 公司地产业务主要系凭借央企背景, 市场认可度凸显、业务复苏强劲。分地区看, 公司境内/境外业务分别新签合同额 6274/400 亿元, 同比分别增长 10.8%/1.1%。

□ 2023 年稳字当头背景下基建固投保持较高增速, 基建龙头有望显著受益中特估

2023 年 Q1 基建固定资产投资同比+8.8%, 延续 2022 年高增态势。交通投资方面, 铁路、公路固定资产投资累计同比分别+17.6%、+8.5%, 水利市政投资方面: 水利、公共设施管理业固定资产投资累计同比分别+10.3%、+7.7%。公司主要业务领域行业投资均在去年较高基数背景下实现同比稳增。随着疫情影响淡去, 春季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, 公司作为国家基建建设巨头, 主业订单有望持续保持较快增长。同时, 公司作为被显著低估的龙头央企, 预计是中特估体系构建/做大国有资本进程中的核心受益者, 仍存极大价值重估空间。

□ 盈利预测及估值

预计公司 2023-2025 年实现营业收入 13031、14443、15960 亿元, 同比增长 13.17%、10.83%、10.51%, 实现归母净利润 358.28、403.19、452.89 亿元, 同比增长 14.55%、12.54%、12.33%, 现价对应 PE 为 6.46、5.74、5.11 倍。考虑公司未来充沛成长动能, 公司价值存在低估, 维持“增持”评级。

□ 风险提示

基建资金落地不及预期, 项目执行进度不及预期, 部分项目收益率不及预期。

投资评级: 增持(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

chenyihan@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|------------|
| 收盘价 | ¥ 9.29 |
| 总市值(百万元) | 229,947.90 |
| 总股本(百万股) | 24,752.20 |

股票走势图



相关报告

- 1 《全年归母净利同比+13%, 第二曲线业务亮眼, 中特估体系构建下看好基建龙头价值认同与回归》 2023.04.02
- 2 《全年新签同比稳增 11%、地产销售韧性凸显, 看好基建龙头未来业绩——中国中铁 2022 年经营数据分析》 2023.01.17
- 3 《Q1-3 经营维稳, 新签高增/在手充裕, 看好稳增长核心受益者增量成长空间——中国中铁 2022 年三季度报告点评》 2022.10.29

财务摘要

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 1151501 | 1303124 | 1444271 | 1595996 |
| (+/-) (%) | 7.57% | 13.17% | 10.83% | 10.51% |
| 归母净利润 | 31276 | 35828 | 40319 | 45289 |
| (+/-) (%) | 13.25% | 14.55% | 12.54% | 12.33% |
| 每股收益(元) | 1.25 | 1.44 | 1.62 | 1.82 |
| P/E | 7.40 | 6.46 | 5.74 | 5.11 |

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 | 898566 | 993377 | 1039969 | 1125756 |
| 现金 | 238584 | 243356 | 248223 | 253187 |
| 交易性金融资产 | 10177 | 7463 | 8265 | 8635 |
| 应收账款 | 124569 | 157672 | 157252 | 191484 |
| 其它应收款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 48327 | 51105 | 60493 | 65354 |
| 存货 | 207871 | 246877 | 269288 | 295486 |
| 其他 | 269037 | 286904 | 296449 | 311609 |
| 非流动资产 | 714600 | 777132 | 875906 | 951347 |
| 金额资产类 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期投资 | 109881 | 120869 | 132956 | 146252 |
| 固定资产 | 66783 | 94205 | 121480 | 147442 |
| 无形资产 | 170075 | 211448 | 254711 | 297066 |
| 在建工程 | 50690 | 60107 | 63753 | 63816 |
| 其他 | 317171 | 290503 | 303006 | 296771 |
| 资产总计 | 1613166 | 1770509 | 1915876 | 2077103 |
| 流动负债 | 873373 | 970301 | 1031875 | 1097113 |
| 短期借款 | 71210 | 111617 | 111819 | 116217 |
| 应付款项 | 480430 | 538261 | 595647 | 656992 |
| 预收账款 | 1031 | 855 | 1120 | 1142 |
| 其他 | 320702 | 319568 | 323289 | 322762 |
| 非流动负债 | 316734 | 342076 | 387337 | 440074 |
| 长期借款 | 240378 | 277849 | 322212 | 371645 |
| 其他 | 76356 | 64227 | 65125 | 68428 |
| 负债合计 | 1190107 | 1312377 | 1419212 | 1537187 |
| 少数股东权益 | 121828 | 125525 | 129221 | 132917 |
| 归属母公司股东权益 | 301230 | 332607 | 367442 | 406999 |
| 负债和股东权益 | 1613166 | 1770509 | 1915876 | 2077103 |

现金流量表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流 | 43552 | 36947 | 60611 | 57029 |
| 净利润 | 34972 | 39524 | 44015 | 48985 |
| 折旧摊销 | 10761 | 7047 | 8081 | 9123 |
| 财务费用 | 3183 | 5931 | 7257 | 8311 |
| 投资损失 | (1164) | (1164) | (1164) | (1164) |
| 营运资金变动 | 40879 | 14948 | 36400 | 12701 |
| 其它 | (45080) | (29340) | (33979) | (20927) |
| 投资活动现金流 | (84388) | (97126) | (90124) | (90997) |
| 资本支出 | (43113) | (41559) | (36669) | (32800) |
| 长期投资 | (14929) | (10988) | (12087) | (13296) |
| 其他 | (26347) | (44579) | (41369) | (44901) |
| 筹资活动现金流 | 96365 | 64951 | 34380 | 38932 |
| 短期借款 | 18367 | 40407 | 201 | 4399 |
| 长期借款 | 78799 | 37471 | 44364 | 49433 |
| 其他 | (801) | (12927) | (10185) | (14899) |
| 现金净增加额 | 55528 | 4772 | 4867 | 4964 |

利润表

| (百万元) | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入 | 1151501 | 1303124 | 1444271 | 1595996 |
| 营业成本 | 1038544 | 1172681 | 1299121 | 1434481 |
| 营业税金及附加 | 6579 | 7445 | 8377 | 9416 |
| 营业费用 | 6328 | 7161 | 7937 | 8771 |
| 管理费用 | 25061 | 28538 | 31485 | 34633 |
| 研发费用 | 27742 | 31275 | 34662 | 39581 |
| 财务费用 | 3183 | 5931 | 7257 | 8311 |
| 资产减值损失 | (3455) | (3216) | (3068) | (2860) |
| 公允价值变动损益 | (563) | (287) | (455) | (435) |
| 投资净收益 | 1164 | 1164 | 1164 | 1164 |
| 其他经营收益 | 1903 | 1798 | 1829 | 1843 |
| 营业利润 | 43049 | 49051 | 54700 | 60515 |
| 营业外收支 | (465) | (618) | (760) | (614) |
| 利润总额 | 42583 | 48433 | 53940 | 59901 |
| 所得税 | 7611 | 8909 | 9925 | 10916 |
| 净利润 | 34972 | 39524 | 44015 | 48985 |
| 少数股东损益 | 3696 | 3696 | 3696 | 3696 |
| 归属母公司净利润 | 31276 | 35828 | 40319 | 45289 |
| EBITDA | 61338 | 63248 | 71283 | 79551 |
| EPS (最新摊薄) | 1.25 | 1.44 | 1.62 | 1.82 |

主要财务比率

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 7.57% | 13.17% | 10.83% | 10.51% |
| 营业利润 | 11.00% | 13.94% | 11.52% | 10.63% |
| 归属母公司净利润 | 13.25% | 14.55% | 12.54% | 12.33% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 9.81% | 10.01% | 10.05% | 10.12% |
| 净利率 | 3.04% | 3.03% | 3.05% | 3.07% |
| ROE | 8.01% | 8.13% | 8.45% | 8.74% |
| ROIC | 6.08% | 5.87% | 5.96% | 6.00% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 73.77% | 74.12% | 74.08% | 74.01% |
| 净负债比率 | 29.40% | 32.48% | 33.44% | 34.25% |
| 流动比率 | 1.03 | 1.02 | 1.01 | 1.03 |
| 速动比率 | 0.79 | 0.77 | 0.75 | 0.76 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.77 | 0.77 | 0.78 | 0.80 |
| 应收账款周转率 | 9.42 | 9.50 | 9.60 | 9.70 |
| 应付账款周转率 | 2.94 | 2.86 | 2.84 | 2.84 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 1.25 | 1.44 | 1.62 | 1.82 |
| 每股经营现金 | 1.75 | 1.48 | 2.43 | 2.29 |
| 每股净资产 | 12.17 | 13.35 | 14.74 | 16.33 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 7.40 | 6.46 | 5.74 | 5.11 |
| P/B | 0.76 | 0.70 | 0.63 | 0.57 |
| EV/EBITDA | 6.28 | 8.77 | 8.45 | 8.24 |

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>