



2020-03-31

公司点评报告

买入/维持

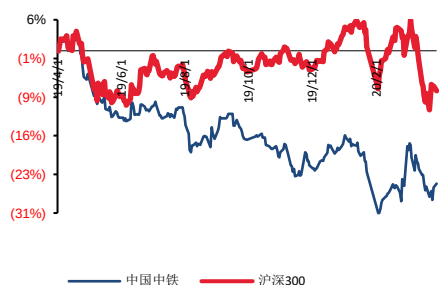
中国中铁(601390)

昨收盘: 5.4

工业 资本货物

全年业绩提升显著，基建回暖增长可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	22,844/22,844
总市值/流通(百万元)	123,359/123,359
12 个月最高/最低(元)	7.58/5.00

相关研究报告:

证券分析师: 王介超

电话: 18600570430

E-MAIL: wangjc@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519100003

证券分析师: 任菲菲

电话: 13046033778

E-MAIL: renff@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520010001

➤ **事件:** 公司发布 2019 年年报, 实现营业收入 8508.84 亿, 同比增长 14.92%, 归母净利润 236.78 亿, 同比增长 37.68%, 扣非归母净利润 178.94 亿, 同比增长 12.8%。

➤ **点评:**

全年业绩大幅改善。营收增速/归母净利润增速/扣非归母净利润增速分别同比提升 8.13/30.64/12.38pct。毛利率 9.77%较为稳定, 费用率管控较好, 净利率提升 0.63pct。

经营活动现金流有所改善。19 年现金流净增加额为 204 亿, 同比去年多增 193 亿, 其中经营活动现金流净流入增加 102 亿, 较为显著。随着政策环境持续向好, 政府支持基建资金有望进一步扩充, 施工单位现金流或将持续好转。

《土地管理法实施条例(修订草案)》征求意见稿发布, 基建扩内需确定性增强。在国务院下放建设用地审批权的基础之上, 本次草案将先行用地写入条例, 进一步简化建设用地审批材料, 预计将有效节省审批时间, 缩短项目周期, 为基建需求释放增加助力。

公司 19 年新签订单高增长, 基建回暖背景下业绩或将快速释放。年内新签订单增速达 28%, 同比提升 19pct, 铁路/公路/市政分别增长 22.5/2.5/33.6%, 同比提升 17.7/13.5/20pct。订单保障系数约 3.95, 随着近日频发的基建利好政策持续发酵, 公司作为龙头建企业绩释放确定性进一步增强。

➤ **投资建议:** 公司作为领军基建企业, 在手订单饱满, 基建回暖预期下业绩快速释放可期。预计 20-22 年 EPS 分别为 0.92/1.02/1.13, 对应 PE 分别为 5.88/5.29/4.80。维持“买入”评级。

风险提示: 基建投资下滑, 资金面收缩

■ 盈利预测和财务指标:

	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	850884.28	930276.69	1024595.97	1146585.00
(+/-%)	14.92%	9.33%	10.14%	11.91%
归母净利润(百万)	23677.57	22574.01	25095.28	27642.52
(+/-%)	37.68%	-4.66%	11.17%	10.15%
摊薄每股收益(元)	0.96	0.92	1.02	1.13
市盈率(PE)	5.60	5.88	5.29	4.80

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	158,158	151,885	174,524	173,213
交易性金融资产	5,441	5,441	5,441	5,441
应收票据	3,292	13,639	7,817	9,998
应收账款	103,712	123,226	130,303	148,848
存货	199,739	219,367	241,776	270,784
其他流动资产	239,188	275,161	285,141	315,950
流动资产合计	709,530	788,719	845,002	924,234
投资性房地产	13,045	13,657	14,753	15,607
固定资产	60,559	65,459	76,837	105,307
在建工程	5,187	4,279	2,201	709
无形资产	39,894	52,694	65,494	78,294
商誉	1,040	1,040	1,040	1,040
长期股权投资	60,027	60,027	60,027	60,027
长期待摊费用	1,092	1,192	1,292	1,392
递延所得税资产	8,012	8,012	8,012	8,012
其他非流动资产	157,801	167,275	176,788	186,281
资产总计	1,056,186	1,162,354	1,251,445	1,380,903
短期借款	74,254	74,254	74,254	74,254
应付票据	65,718	73,126	80,073	89,972
应付账款	287,539	338,346	360,483	410,692
应付职工薪酬	3,671	4,218	4,708	5,152
应交税费	9,957	11,578	12,785	13,998
其他流动负债	234,895	248,351	269,583	295,954
流动负债合计	676,034	749,873	801,886	890,023
长期借款	75,048	87,048	101,048	117,048
应付债券	38,314	38,314	38,314	38,314
递延所得税负债	1,784	1,784	1,784	1,784
其他非流动负债	19,530	19,530	19,530	19,530
负债合计	810,711	896,550	962,563	1,066,700
归属于母公司的所有者权益	221,458	240,838	262,493	286,450
少数股东权益	24,017	24,966	26,389	27,753
股东权益	245,475	265,804	288,882	314,203
负债及股东权益	1,056,186	1,162,354	1,251,445	1,380,903

	2019A	2020E	2021E	2022E
EPS	0.96	0.92	1.02	1.13
BVPS	9.01	9.80	10.68	11.66
PE	5.60	5.88	5.29	4.80
PEG	0.15	—	0.47	0.47
PB	0.60	0.55	0.51	0.46
EV/EBITDA	4.23	5.73	9.07	11.55
ROE	11%	9%	10%	10%

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	850,884	930,277	1,024,596	1,146,585
营业成本	766,059	841,338	927,286	1,038,539
毛利	84,825	88,938	97,310	108,046
%营业收入	10%	10%	9%	9%
税金及附加	5,375	5,876	6,472	7,242
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	4,606	5,117	5,635	6,306
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	22,134	24,187	27,664	30,958
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	16,511	17,675	19,467	21,785
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	5,868	7,820	8,465	9,044
%营业收入	1%	1%	1%	1%
其他收益	985	1075	1185	1325
投资收益	5709	5127	6261	6663
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	275	0	0	0
信用减值损失	-4507	4000	3500	3500
资产减值损失	-1527	1100	1000	1300
资产处置收益	614	453	619	626
营业利润	31882	29819	33172	36525
%增长率	40%	-6%	11%	10%
营业外收支	-550	0	0	0
利润总额	31332	29819	33172	36525
%增长率	38%	-5%	11%	10%
所得税费用	5954	6296	6654	7519
净利润	25378	23523	26519	29006
归属于母公司的净利润	23678	22574	25095	27643
少数股东损益	1701	949	1423	1363
EPS (元/股)	0.96	0.92	1.02	1.13

	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流净额	16381	15717	30958	16003
投资	-24108	-9600	-9600	-9600
资本性支出	-18261	-18613	-7316	-17875
其他	2188	5027	6161	6563
投资活动现金流净额	-40181	-23186	-10755	-20912
债权融资	0	0	0	0
股权融资	3616	0	0	0
银行贷款增加(减少)	176107	12000	14000	16000
筹资成本	-16039	-10805	-11564	-12402
其他	-125468	0	0	0
筹资活动现金流净额	38217	1195	2436	3598
现金净流量	20418	-6274	22639	-1311

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。