

中国中铁 (601390.SH) / 建筑装饰
业绩符合预期, 期待价值重估
评级: 买入 (维持)

市场价格: 5.91

分析师: 邢立力

执业证书编号: S0740518100001

电话: 021-20315138

Email: xingll@r.qizq.com.cn

分析师: 曾明

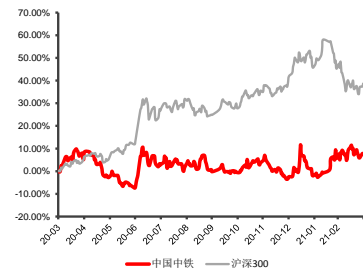
执业证书编号: S0740518070008

Email: zengming@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	24,570.93
流通股本(百万股)	24,570.93
市价(元)	5.91
市值(百万元)	145,214.20
流通市值(百万元)	145,214.20

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 《低估值周期有利弹性大, 降杠杆业绩释放动力强》20200331
- 《中报业绩略超预期, 基建龙头显著低估》20200831
- 《三季报业绩超预期, 价值修复可期》20201031

公司盈利预测及估值

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	850884.3	974748.8	1137391.8	1296265.3	1473330.4
增长率 yoy%	14.9%	14.6%	16.7%	14.0%	13.7%
净利润	23677.6	25187.8	29093.3	33047.3	37087.8
增长率 yoy%	37.7%	6.4%	15.5%	13.6%	12.2%
每股收益(元)	0.95	0.96	1.18	1.34	1.51
每股现金流量	0.9	1.3	1.2	1.6	1.8
净资产收益率	11.46%	10.57%	10.92%	11.41%	11.76%
P/E	6.22	6.14	4.99	4.39	3.92
P/B	0.66	0.57	0.52	0.48	0.44

备注:

投资要点

- **事件: 公司 2020 年实现营业总收入 9747.5 亿元, 同比增长 14.6%, 归母净利润 251.9 亿元, 同比增长 6.4%, 扣非后净利润为 218.4 亿, 同比增长 22.0%。**
- **收入增速平稳, 扣非后净利润靓丽。**公司 2020 年实现总收入 9747.5 亿元, 同比增长 14.6%, 归母净利润 251.9 亿元, 同比增长 6.4%, 归母净利润增速与收入增速不匹配主要因 2019 年公司出售高速公路取得较多投资收益, 剔除非经常性损益后归母净利润为 218.4 亿, 同比增长 22.0%。分业务来看, 基建业务收入 8441.1 亿, 同比增长 15.4%; 勘察设计与咨询服务业务实现收入 161.9 亿, 同比增长 0.1%; 工程设备与零部件制造业务实现收入 230.7 亿, 同比增长 35.9%; 房地产开发业务实现收入 493.0 亿元, 同比增长 14.6%; 其他业务实现收入 420.7 亿, 同比减少 2.5%。
- **毛利率略微提升, 期间费用率控制良好。**公司综合毛利率 10.2%, 同比增加 0.2pct。分业务看, 基建业务毛利率为 8.3% (同比+0.89pct), 毛利率维持稳定; 设计咨询毛利率为 31.7% (同比+4.22pct), 毛利率提升主要因委外费用减少及差旅费用下降; 工程制造毛利率为 14.6% (同比-4.35pct), 毛利率下滑一方面竞争加剧, 盾构及钢结构业务订单价格走低, 另一方面因原材料、配件价格上涨及委外劳务成本增加; 房地产业务毛利率分别为 23.2% (同比-5.96pct), 毛利率下降主要因政府限价政策影响, 部分项目售价偏低, 加之部分项目开发周期较长, 成本攀升, 盈利能力降低。公司期间费用率为 5.60%, 同比下降 0.17pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.52%/2.32%/2.24%/0.52%, 分别变动-0.02/-0.28/+0.30/-0.17pct。
- **经营性现金流明显改善, 投资现金流流出增加。**公司 2020 年经营性现金流量净额为 309.9 亿, 同比增加 39.6%, 现金流状况明显改善, 主要因预收款增加、双清工作加强及资产证券化带来了资金回收。公司投资性现金流量净额为 -631.4 亿, 同比多流出 229.6 亿, 主要因基础设施投资项目投入增加。
- **订单资源饱满, 为业绩增长提供坚实基础。**公司 2020 年新签合同总额为 26056.6 亿, 同比增长 20.4%; 分业务看, 基建业务新签合同 21829.2 亿, 同比增长 21.6%, 其中铁路业务、公路业务、市政业务分别新签合同 3553.8/4097.6/14177.8 亿, 分别同比增长 14.2%/32.6%/20.7%, 受益于国内高速公路网络建设的平稳增长以及公司加大以投资模式参与高速公路建设的经营力度, 公司公路业务新签合同额增幅较大; 勘察设计与咨询服务业务新签合同 258.6 亿, 同比减少 10.2%; 工程设备与零部件制造业务新签合同 542.8 亿, 同比增长 29.0%; 房地产开发业务销售额 685.6 亿, 同比减少 1.6%; 其他业务新签合同 2740.4 亿, 同比增长 19.3%。公司目前在手未完合同额为 37259.7 亿, 较上年末增长 10.9%, 公司的在手订单资源饱满, 将为业绩持续增长提供有力保障。
- **盈利预测与投资建议:** 公司估值目前仍处于历史低位, 盈利增长中枢稳定, 订单储备充足, 随着需求波动进入新的中周期, 估值体系切换, 公司有望迎来价值重估, 预计公司 2021-2023 年收入分别为 11373.9 亿、12962.7 亿、14733.3 亿, 同比增长 16.7%、14.0%、13.7%, 归母净利润分别为 290.9 亿、330.5 亿、370.9 亿, 同比增长 15.5%、13.6%、12.2%, EPS 为 1.18、1.34、1.51 元, 对应 PE 分别为 4.99X、4.39X、3.92X, 维持买入评级。
- **风险提示事件: 基建投资不及预期风险, 政策落地不达预期风险**

图表 1: 中国中铁盈利预测

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	709,530	741,787	838,752	901,528	971,552	营业收入	850,884	974,749	1,137,392	1,296,265	1,473,330
现金	158,158	174,768	209,024	247,015	258,074	营业成本	765,576	874,773	1,019,644	1,161,343	1,319,331
应收账款	103,712	107,877	119,602	127,306	148,083	营业税金及附加	5,375	5,724	6,824	7,778	8,840
存货	199,739	192,662	215,196	223,047	239,877	销售费用	4,606	5,020	5,801	6,611	7,367
合同资产	115,929	125,042	129,118	133,828	143,926	管理费用	22,134	22,587	28,662	31,888	36,097
其他	247,921	266,480	294,931	304,161	325,518	财务费用	5,868	5,092	6,836	7,091	7,074
非流动资产	346,655	458,335	458,037	488,358	516,701	研发费用	16,511	21,838	27,297	33,055	39,780
长期股权投资	60,027	78,497	83,497	88,497	93,497	资产及信用减值损失	6,034	8,054	5,038	5,384	6,047
固定资产	60,559	65,458	67,483	68,977	70,448	加: 投资净收益	5,709	798	878	948	1,024
在建工程	5,187	5,939	6,863	7,748	8,650	其他收益	1,392	1,118	1,118	855	853
无形资产	39,894	77,620	78,025	78,129	78,234	营业利润	31,882	33,578	39,284	44,918	50,672
其他	180,988	230,821	222,169	245,006	265,872	营业外净收支	-550	-195	-243	-329	-356
资产总计	1,056,186	1,200,122	1,296,789	1,389,887	1,488,253	利润总额	31,332	33,383	39,041	44,589	50,316
流动负债	676,034	705,144	779,129	846,756	916,532	所得税费用	5,954	6,134	7,418	8,472	9,560
短期借款	74,254	52,702	47,702	42,702	37,702	少数股东损益	1,701	2,062	2,530	3,070	3,668
应付账款	287,539	307,212	336,483	371,630	408,993	归属母公司净利润	23,678	25,188	29,093	33,047	37,088
其他	314,240	345,231	394,944	432,424	469,838	EBIT	36,671	39,851	46,586	52,000	57,699
非流动负债	134,677	181,784	177,338	172,839	168,279	EBITDA	48,238	50,627	56,666	62,452	68,523
长期借款	75,048	119,970	114,970	109,970	104,970						
其他	59,628	61,813	62,368	62,869	63,308	重要财务与估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
负债总计	810,711	886,928	956,467	1,019,595	1,084,811	每股收益(元)	0.95	0.96	1.18	1.34	1.51
股本	24,571	24,571	24,571	24,571	24,571	每股净资产(元)	9.01	10.39	11.29	12.29	13.39
少数股东权益	24,017	57,849	62,860	68,396	74,519	每股经营现金流(元)	0.90	1.26	1.20	1.56	1.84
归属母公司股东权益	221,458	255,345	277,462	301,896	328,923	ROIC(%)	6.25%	5.67%	5.90%	6.51%	7.07%
负债和股东权益总计	1,056,186	1,200,122	1,296,789	1,389,887	1,488,253	ROE(%)	11.46%	10.57%	10.92%	11.41%	11.76%
						销售毛利率(%)	10.03%	10.26%	10.35%	10.41%	10.45%
现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	2.98%	2.80%	2.78%	2.79%	2.77%
经营活动现金流	22,198	30,994	29,466	38,330	45,105	资产负债率(%)	76.76%	73.90%	73.76%	73.36%	72.89%
投资活动现金流	(40,181)	(63,143)	(40,718)	(16,879)	(206)	收入增长率(%)	14.92%	14.56%	16.69%	13.97%	13.66%
筹资活动现金流	38,217	40,203	45,507	16,541	(33,841)	净利润增长率(%)	37.68%	6.38%	15.51%	13.59%	12.23%
货币资金期初余额	134,476	158,158	174,768	209,024	247,015	P/E	6.22	6.14	4.99	4.39	3.92
货币资金期末余额	158,158	174,768	209,024	247,015	258,074	P/B	0.66	0.57	0.52	0.48	0.44
现金净增加额	23,682	16,610	34,255	37,992	11,058	EV/EBITDA	4.12	4.79	3.59	2.58	2.13

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。