

中国中铁 (601390.SH)

Q3 盈利能力回升，业绩显著加速

营收稳健增长，Q3 业绩提速显著。2021年 Q1-3 公司实现营业收入 7679 亿元，同比增长 11.86%（较 19 年同期复合增速 16.1%）；实现归母净利润 206 亿元，同比增长 13.07%（较 19 年同期复合增速 15.5%）。分季度看，Q1/Q2/Q3 分别实现营收 2362/2604/2713 亿元，分别同比变动 +51.1%/+0.7%/-0.1%（较 19 年复合增速分别为 21.6%/13.8%/13.8%）；分别实现归母净利润 65/66/76 亿元，YoY+81%/-19%/+15%（较 19 年复合增速分别为 30%/0%/23%）。Q3 收入放缓主要因去年同期疫后赶工基数较高，Q3 业绩增速显著高于收入增长且较 Q2 大幅提速 34 个 pct，主要因 Q3 毛利率同比改善明显且减值计提减少。

毛利率改善，费用率平稳，盈利能力同比提升。公司 Q1-3 毛利率为 9.15%，YoY+0.16 个 pct，分业务看基建/勘察设计/工程设备/房地产开发业务毛利率分别变化+0.62/-3.06/-1.12/-6.10 个 pct，收入占比最大的基建板块带动整体毛利率改善，主要因毛利率较高的公路 PPP 及市政项目收入占比增加。期间费用率 4.93%，YoY+0.04 个 pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别变动+0.05/-0.01/+0.03/-0.03 个 pct，各项费用率基本平稳。归母净利率为 2.69%，YoY+0.03 个 pct。2021 年 Q1-3 公司经营性现金流净流出 498 亿元，较去年同期多流出 121 亿元，我们分析主要原因：1）原材料价格上涨，公司备货力度加大，采购支出增加。2）部分工程项目资金支付滞后，收款比较慢。3）会计政策调整，原计入金融资产模式的 PPP 项目现金流由投资性现金流重分类至经营性现金流。单三季度现金流净流入 91 亿元，已边际改善。前三季度投资性现金流净流出 457 亿元，较去年同期多流出 40 亿元。

前三季度订单稳健增长，在手订单充裕。公司公告前三季度新签订单 14664 亿元，同比增长 8.3%，Q3 单季新签订单 4327 亿元，同比下滑 10.6%。具体看，前三季度新签铁路/公路/市政及其他类订单分别为 2068/1591/9029 亿元，分别同比变动+12.0%/-21.2%/+20.1%。非承包类业务中勘察设计/工业设备/房地产开发/其他分别新签 147/430/439/960 亿元，YoY-24.2%/+12.7%/-2.0%/-15.4%。截止至三季度末，公司未完合同额为 42756 亿元，较 2020 年末增加 14.8%，是 2020 年收入的 4.4 倍，在手订单储备较为充足。

投资建议：我们预计 21-23 年公司归母净利润分别为 285/312/340 亿元，分别增长 13%/10%/9%，EPS 分别为 1.16/1.27/1.38 元，当前股价对应 PE 分别为 4.5/4.1/3.8 倍，目前 PB 为 0.60 倍，维持“买入”评级。

风险提示：稳增长力度不达预期、矿产资源业务利润不达预期、疫情反复风险、地产减值计提增加、项目进度不达预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	848,440	971,405	1,078,715	1,184,835	1,280,756
增长率 yoy (%)	15.0	14.5	11.0	9.8	8.1
归母净利润(百万元)	23,678	25,188	28,476	31,211	33,986
增长率 yoy (%)	37.7	6.4	13.1	9.6	8.9
EPS 最新摊薄(元/股)	0.96	1.03	1.16	1.27	1.38
净资产收益率(%)	10.3	8.7	9.0	9.1	9.1
P/E(倍)	5.4	5.1	4.5	4.1	3.8
P/B(倍)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4

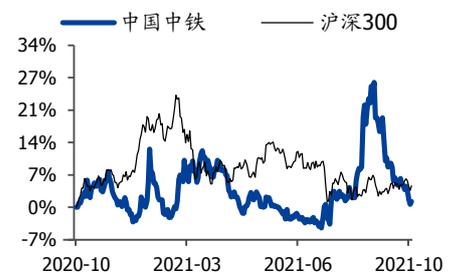
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	5.25
总市值(百万元)	128,997.38
总股本(百万股)	24,570.93
其中自由流通股(%)	82.88
30日日均成交量(百万股)	128.19

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号: S0680518030004

邮箱: heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号: S0680518010003

邮箱: chenglongge@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号: S0680519070003

邮箱: liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 《中国中铁 (601390.SH): 上半年业绩稳健增长, 资源板块价值待重估》2021-08-31
- 《中国中铁 (601390.SH): 资源板块潜力被显著低估, 稳增长预期升温推动价值修复》2021-08-29
- 《中国中铁 (601390.SH): Q1 营收业绩大幅增长超预期, 经营速度与质量并重》2021-04-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	709530	741787	778483	811039	835510
现金	158158	174768	130649	101357	71578
应收票据及应收账款	107004	113414	131470	157514	179527
其他应收款	33588	31666	40796	38795	47240
预付账款	27716	30290	34124	36627	39852
存货	199739	192662	242458	277760	298327
其他流动资产	183325	198986	198986	198986	198986
非流动资产	346655	458335	487650	516212	543616
长期投资	60027	78497	98675	119047	139493
固定资产	60559	65458	67663	69188	69142
无形资产	39946	77680	81107	85277	90717
其他非流动资产	186124	236699	240205	242700	244264
资产总计	1056186	1200122	1266134	1327252	1379126
流动负债	676034	705144	753559	794532	824725
短期借款	74254	52702	52702	52702	52702
应付票据及应付账款	353258	384565	434267	469501	490643
其他流动负债	248522	267877	266590	272329	281380
非流动负债	134677	181784	173140	163223	152101
长期借款	113362	161676	153033	143115	131993
其他非流动负债	21315	20108	20108	20108	20108
负债合计	810711	886928	926699	957755	976826
少数股东权益	24017	57849	60037	62513	65166
股本	24571	24571	24571	24571	24571
资本公积	55456	55425	55425	55425	55425
留存收益	107404	126710	152147	180011	210291
归属母公司股东权益	221458	255345	279398	306984	337134
负债和股东权益	1056186	1200122	1266134	1327252	1379126

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	22198	30994	22894	26684	27799
净利润	25378	27249	30663	33687	36639
折旧摊销	9827	9348	10290	11660	13074
财务费用	5868	5092	4884	5192	5139
投资损失	-5709	-798	-1707	-1902	-1976
营运资金变动	-30923	3717	-20634	-21238	-24343
其他经营现金流	17756	-13614	-601	-716	-734
投资活动现金流	-40181	-63143	-37296	-37605	-37767
资本支出	20248	43291	9138	8190	6957
长期投资	-25301	-22675	-20177	-20372	-20446
其他投资现金流	-45234	-42526	-48336	-49787	-51257
筹资活动现金流	38217	40203	-29718	-18371	-19811
短期借款	1599	-21553	0	0	0
长期借款	29336	48314	-8643	-9917	-11122
普通股增加	1727	0	0	0	0
资本公积增加	9085	-31	0	0	0
其他筹资现金流	-3530	13473	-21074	-8454	-8688
现金净增加额	20418	7278	-44119	-29292	-29779

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	848440	971405	1078715	1184835	1280756
营业成本	765576	874773	970316	1066446	1152173
营业税金及附加	5375	5724	7211	7907	8192
营业费用	4606	5020	5266	6005	6579
管理费用	22134	22587	24810	27251	30098
研发费用	16511	21838	26968	29621	32659
财务费用	5868	5092	4884	5192	5139
资产减值损失	-1527	-5758	2157	2370	2562
其他收益	985	1118	0	0	0
公允价值变动收益	275	218	138	160	198
投资净收益	5709	798	1707	1902	1976
资产处置收益	614	589	463	556	536
营业利润	31882	33578	39411	42661	46065
营业外收入	674	799	709	695	719
营业外支出	1224	994	818	904	985
利润总额	31332	33383	39302	42451	45799
所得税	5954	6134	8639	8764	9160
净利润	25378	27249	30663	33687	36639
少数股东损益	1701	2062	2187	2476	2653
归属母公司净利润	23678	25188	28476	31211	33986
EBITDA	48396	51352	53397	58711	64012
EPS (元)	0.96	1.03	1.16	1.27	1.38

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	14.5	11.0	9.8	8.1
营业利润(%)	40.5	5.3	17.4	8.2	8.0
归属于母公司净利润(%)	37.7	6.4	13.1	9.6	8.9
获利能力					
毛利率(%)	9.8	9.9	10.0	10.0	10.0
净利率(%)	2.8	2.6	2.6	2.6	2.7
ROE(%)	10.3	8.7	9.0	9.1	9.1
ROIC(%)	6.8	6.7	6.5	7.0	7.3
偿债能力					
资产负债率(%)	76.8	73.9	73.2	72.2	70.8
净负债比率(%)	32.9	26.6	31.5	34.3	36.2
流动比率	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	7.8	8.8	8.8	8.2	7.6
应付账款周转率	2.2	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.96	1.03	1.16	1.27	1.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	1.26	0.93	1.09	1.13
每股净资产(最新摊薄)	7.73	8.49	9.47	10.59	11.82
估值比率					
P/E	5.4	5.1	4.5	4.1	3.8
P/B	0.7	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.7	5.2	5.5	5.3	5.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com