

中国中铁(601390.SH/00390.HK)

经营业绩稳健增长，经营性现金流改善

核心观点：

- **经营业绩稳健增长，现金流情况明显改善。**公司披露 2022 年中报，实现营业收入 5605.87 亿元，同比增长 12.51%，归母净利润 151.26 亿元，同比增长 15.50%，扣非净利润 138.28 亿元，同比增长 17.14%。分季度看，Q1/Q2 收入分别为 2670.97/2934.90 亿元，同比分别增长 12.68%/12.36%；归母净利润分别为 75.87/75.39 亿元，同比增速分别为 16.99%/14.04%。分业务看，基础设施建设/勘察设计咨询/工程设备与零部件制造/房地产开发/其他业务 22H1 营收同比分别变动 9.19%/17.80%/7.00%/69.10%/44.90%，地产业务在公司加快交房进度、去化库存下实现了较快增长。现金流方面，公司 2022H1 经营性现金流净流出 377.16 亿元，同比减少净流出 211.63 亿元，公司加快回收资金并加强现金流管控，现金流情况明显改善。
- **新签订单持续增长，收购滇中引水股权助力发展。**公司 2022H1 新签订单 12119.4 亿元，同比增长 17.2%。分业务看，基础设施建设/勘察设计咨询/工业设备与零部件制造/房地产开发/其他业务 22H1 新签订单同比分别变动 13.7%/119.0%/23.5%/-30.8%/82.9%，基建中公路/市政及其他业务分别增长 28.4%/16.7%，铁路业务受上半年铁路固定资产投资降低影响同比减少 17.1%。此外，公司公告拟出资 110 亿元收购滇中引水公司 33.54% 股权，此外水利部预计 2022 年全国可完成水利投资约 8000 亿元，滇中引水作为国家 172 项重大水利项目之一有助于公司水利水电业务板块发展。
- **盈利预测及投资建议。**公司有望受益于基建投资回暖带来自身订单改善。公司矿产资源业务也有望继续增厚公司业绩。预计公司 22-24 年分别实现归母净利润 319/354/393 亿元。维持公司 A 股合理价值 7.47 元/股、H 股合理价值 6.12 港元/股的判断不变，维持“买入”评级。
- **风险提示：**基建投资不及预期，专项债发行不及预期，公司订单下滑。

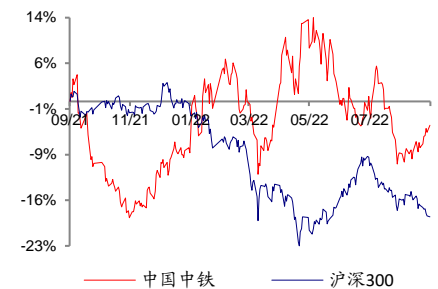
盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	974,749	1,073,272	1,185,332	1,307,922	1,441,730
增长率(%)	14.6	10.1	10.4	10.3	10.2
EBITDA(百万元)	54,776	59,581	64,312	70,641	77,107
归母净利润(百万元)	25,188	27,618	31,885	35,403	39,274
增长率(%)	6.4	9.6	15.5	11.0	10.9
EPS(元/股)	1.03	1.12	1.30	1.44	1.60
市盈率(P/E)	5.14	5.15	4.51	4.06	3.66
ROE(%)	9.9	10.0	10.3	10.3	10.3
EV/EBITDA	3.56	4.33	4.13	3.63	3.16

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心
注释：货币币种为人民币

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	5.85 元/4.53 港元
合理价值	7.47 元/6.12 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2022-09-06

相对市场表现



分析师：

尉凯旋



SAC 执证号：S0260520070006



021-38003576



yukaixuan@gf.com.cn

分析师：

邹戈



SAC 执证号：S0260512020001



021-38003689



zouge@gf.com.cn

分析师：

谢璐



SAC 执证号：S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

请注意，尉凯旋、邹戈并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

资产负债表						现金流量表					
单位: 人民币百万元						单位: 人民币百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	742,442	800,696	877,448	963,651	1,060,758	经营活动现金流	30,994	13,069	25,708	45,805	47,120
货币资金	174,768	178,913	200,625	221,174	244,856	净利润	27,249	30,470	35,039	39,119	43,397
应收及预付	144,882	175,269	188,711	208,243	229,562	折旧摊销	10,776	10,926	10,302	11,427	12,927
存货	192,662	203,446	218,702	241,399	266,172	营运资金变动	-19,014	-38,434	-31,885	-17,160	-21,308
其他流动资产	230,130	243,068	269,410	292,834	320,167	其它	11,982	10,108	12,253	12,419	12,104
非流动资产	456,443	561,508	576,564	596,708	612,561	投资活动现金流	-63,143	-77,458	-26,867	-30,700	-27,720
长期股权投资	78,497	96,160	101,552	109,182	110,072	资本支出	-41,622	-53,713	-12,077	-15,100	-19,980
固定资产	65,458	67,551	69,249	72,822	79,895	投资变动	-20,235	-29,339	-16,075	-16,855	-9,065
在建工程	5,939	6,847	6,847	6,847	6,847	其他	-1,287	5,593	1,285	1,255	1,325
无形资产	77,620	125,625	125,625	125,625	125,625	筹资活动现金流	40,203	67,365	22,871	5,445	4,282
其他长期资产	228,928	265,325	273,291	282,231	290,121	银行借款	5,630	48,798	27,586	11,813	10,914
资产总计	1,198,881	1,362,204	1,454,012	1,560,358	1,673,319	股权融资	30,965	27,319	0	0	0
流动负债	705,144	787,860	831,094	888,429	949,273	其他	3,608	-8,752	-4,715	-6,368	-6,632
短期借款	52,702	52,843	65,900	67,821	70,015	现金净增加额	8,054	2,977	21,712	20,549	23,682
应付及预收	384,958	405,966	422,824	450,612	479,110	期初现金余额	138,186	145,464	178,913	200,625	221,174
其他流动负债	267,485	329,051	342,370	369,996	400,148	期末现金余额	145,464	148,116	200,625	221,174	244,856
非流动负债	180,547	216,001	229,080	238,972	247,692						
长期借款	119,970	161,579	176,108	186,000	194,720						
应付债券	41,705	33,563	33,563	33,563	33,563						
其他非流动负债	18,871	20,859	19,409	19,409	19,409						
负债合计	885,691	1,003,861	1,060,174	1,127,401	1,196,965						
股本	24,571	24,571	24,571	24,571	24,571						
资本公积	55,425	55,578	55,578	55,578	55,578						
留存收益	126,710	147,492	179,377	214,780	254,054						
归属母公司股东权	255,345	275,271	308,392	343,794	383,069						
少数股东权益	57,849	83,072	86,225	89,942	94,064						
负债和股东权益	1,198,881	1,362,204	1,454,012	1,560,358	1,673,319						

利润表					
单位: 人民币百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	974,749	1,073,272	1,185,332	1,307,922	1,441,730
营业成本	875,743	963,697	1,064,350	1,174,810	1,295,371
营业税金及附加	5,724	5,930	6,519	7,194	7,930
销售费用	4,857	5,948	6,519	7,194	7,930
管理费用	22,587	24,286	26,670	29,428	33,160
研发费用	21,838	24,756	27,263	30,082	33,160
财务费用	5,092	3,804	5,951	6,368	6,632
资产减值损失	-8,054	-7,970	-7,307	-7,206	-6,817
公允价值变动收益	218	-515	585	605	625
投资净收益	798	631	700	650	700
营业利润	33,578	38,782	43,958	48,815	53,976
营业外收支	-195	-1,195	-700	-520	-400
利润总额	33,383	37,586	43,258	48,295	53,576
所得税	6,134	7,117	8,219	9,176	10,180
净利润	27,249	30,470	35,039	39,119	43,397
少数股东损益	2,062	2,852	3,153	3,716	4,123
归属母公司净利润	25,188	27,618	31,885	35,403	39,274
EBITDA	54,776	59,581	64,312	70,641	77,107
EPS (人民币元)	1.03	1.12	1.30	1.44	1.60

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力(%)					
营业收入增长	14.6%	10.1%	10.4%	10.3%	10.2%
营业利润增长	5.3%	15.5%	13.3%	11.0%	10.6%
归母净利润增长	6.4%	9.6%	15.5%	11.0%	10.9%
获利能力(%)					
毛利率	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%	10.2%
净利率	2.8%	2.8%	3.0%	3.0%	3.0%
ROE	9.9%	10.0%	10.3%	10.3%	10.3%
ROIC	9.6%	8.4%	8.6%	8.9%	9.1%
偿债能力(%)					
资产负债率	73.9%	73.7%	72.9%	72.3%	71.5%
净负债比率	20.0%	21.6%	22.2%	21.4%	20.6%
流动比率	105.3%	101.6%	105.6%	108.5%	111.7%
速动比率	73.7%	69.7%	74.1%	76.0%	78.2%
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.84	0.84	0.87	0.89
应收账款周转率	8.75	8.87	8.11	8.11	8.11
存货周转率	4.46	4.87	4.87	4.87	4.87
每股指标 (人民币元)					
每股收益	1.03	1.12	1.30	1.44	1.60
每股经营现金流	1.26	0.53	1.05	1.86	1.92
每股净资产	10.39	11.20	12.55	13.99	15.59
估值比率					
P/E	5.14	5.15	4.51	4.06	3.66
P/B	0.51	0.52	0.47	0.42	0.38
EV/EBITDA	3.56	4.33	4.13	3.63	3.16

广发建筑行业研究小组

邹 戈：首席分析师，上海交通大学财务与会计硕士，2011年进入广发证券发展研究中心。

尉 凯旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。