

中国铁建

601186.SH

审慎增持 (维持)

新签订单快速增长，现金流大幅改善

2022年10月29日

市场数据

市场数据日期	2022-10-28
收盘价(元)	7.05
总股本(百万股)	13579.54
流通股本(百万股)	13579.54
总市值(百万元)	95735.77
流通市值(百万元)	81097.88
净资产(百万元)	282757.41
总资产(百万元)	1535573.58
每股净资产(元)	20.82

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】中国铁建2022年半年度报告点评: 在手订单充足, 业绩稳步增长》2022-09-01
《【兴证建筑】中国铁建2022年一季报点评: 营收稳健增长, 现金流有所改善》2022-04-30
《【兴业证券】中国铁建2021年报点评: 超额完成订单目标, 工程主业营收稳步提升》2022-03-31

分析师:

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1020010	1159634	1300805	1447330
同比增长	12.0%	13.7%	12.2%	11.3%
归母净利润(百万元)	24691	28277	31419	34645
同比增长	10.3%	14.5%	11.1%	10.3%
毛利率	9.6%	9.3%	8.9%	9.0%
净利率	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
净资产收益率	9.2%	9.7%	9.8%	9.9%
每股收益(元)	1.82	2.08	2.31	2.55
每股经营现金流(元)	-0.54	1.75	2.41	1.57

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **中国铁建发布2022年三季报:** 公司2022年前三季度实现营业收入7984.22亿元, 同比增长8.56%; 实现归母净利润187.47亿元, 同比增长4.90%。其中, Q3实现营业收入2579.25亿元, 同比增长4.44%; 实现归母净利润52.73亿元, 同比减少5.24%。
- **2022年前三季度公司新签合同额18436.69亿元, 同比增长17.71%, 主体工程承包拉动新签合同额实现快速增长。** 受益于基建稳增长政策刺激以及行业加速向龙头集中, 公司作为基础设施建设龙头央企, 工程总承包主业实现超20%的高增速, 支撑公司订单增长。新兴业务中, 绿色环保业务实现超过140%的爆发式增长, 工业制造增速也较为亮眼。
- **公司2022年前三季度实现营业总收入7984.22亿元, 同比增长8.56%。** 分季度来看, 公司Q1、Q2、Q3分别实现收入2644.78亿元、2760.19亿元、2579.25亿元, 同比分别增长13.05%、8.43%、4.44%。
- **公司2022年前三季度实现综合毛利率8.72%, 同比增长0.16个百分点; 实现净利率2.79%, 同比减少0.04个百分点。**
- **公司2022年前三季度期间费用352.44亿元, 占收入端比重为4.41%, 同比减少0.37个百分点, 公司费用管控向好, 各项费用率均有所下降。**
- **公司2022年前三季度每股经营性现金流净额为-0.09元, 同比增加3.47元, 现金流大幅度改善, 销售回款增加是现金流改善的主要原因。**
- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测, 预计公司2022-2024年的EPS分别为2.08元、2.31元、2.55元, 10月28日收盘价对应的PE分别为3.4倍、3.0倍、2.8倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、新签订单放缓、在手订单落地不及预期、汇率波动带来汇兑损失的风险、工程施工进度不及预期

报告正文

事件

- 中国铁建发布 2022 年三季报: 公司 2022 年前三季度实现营业收入 7984.22 亿元, 同比增长 8.56%; 实现归母净利润 187.47 亿元, 同比增长 4.90%。其中, Q3 实现营业收入 2579.25 亿元, 同比增长 4.44%; 实现归母净利润 52.73 亿元, 同比减少 5.24%。

点评

- 2022 年前三季度公司新签合同额 18436.69 亿元, 同比增长 17.71%, 主业工程承包拉动新签合同额实现快速增长。

1) 分季度来看, Q1、Q2、Q3 分别新签合同额 4659.4 亿元、8653.1 亿元、5124.2 亿元, 分别同比变动+1.5%、+45.3%、+0.1%。2022 年以来, “稳增长”政策持续落地, 国家发改委、财政部等积极落实中央经济工作会议“保证财政支出强度, 加快支出进度”、“适度超前开展基础设施投资”的会议精神, 基建行业暖风不断, 公司整体新签订单实现了较快增长。

2) 分业务来看, 工程承包、投资运营、绿色环保、规划设计咨询、工业制造、房地产开发、物流与物资贸易、产业金融、新兴产业、分别新签合同额 10678.87 亿元、3718.56 亿元、1159.80 亿元、218.02 亿元、237.17 亿元、687.54 亿元、1609.58 亿元、80.92 亿元、46.24 亿元, 同比分别变动+22.76%、-0.35%、+144.23%、+5.85%、+30.42%、-24.34%、+23.67%、-21.07%、-19.31%。受益于基建稳增长政策刺激以及行业加速向龙头集中, 公司作为基础设施建设龙头央企, 工程总承包主业实现超 20% 的高增速, 支撑公司订单增长。新兴业务中, 绿色环保业务实现超过 140% 的爆发式增长, 工业制造增速也较为亮眼。

4) 分区域来看, 公司境内、境外分别新签订单 16935.15 亿元、1501.54 亿元, 同比分别增长 16.55%、32.59%。境外新签订单高速增长, 我们判断系随着境外疫情影响进一步消散, 公司境外业务回暖。

- 公司 2022 年前三季度实现营业总收入 7984.22 亿元, 同比增长 8.56%, 总体实现业绩稳健增长。

分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 分别实现收入 2644.78 亿元、2760.19 亿元、2579.25 亿元, 同比分别增长 13.05%、8.43%、4.44%。

- 公司 2022 年前三季度实现综合毛利率 8.72%，同比增长 0.16 个百分点；实现净利率 2.79%，同比减少 0.04 个百分点。

分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现毛利率 7.31%、9.96%、8.84%，分别较去年同期变动-0.13 个百分点、0.66 个百分点、-0.01 个百分点。

- 公司 2022 年前三季度期间费用 352.44 亿元，占收入端比重为 4.41%，同比减少 0.37 个百分点，公司费用管控向好，各项费用率均有所下降。

细分来看，公司销售费用率为 0.54%，同比减少 0.03 个百分点；管理费用率为 1.81%，同比减少 0.14 个百分点；研发费用率为 1.76%，同比减少 0.18 个百分点；财务费用率为 0.30%，同比减少 0.02 个百分点。

- 公司 2022 年前三季度资产+信用减值损失为 30.92 亿元，占收入端比重为 0.39%，与上年同期基本持平。

细分来看，资产减值损失 8.76 亿元，同比增加 1.86 亿元；信用减值损失 22.16 亿元，同比增加 0.53 亿元。

- 公司 2022 年前三季度每股经营性现金流净额为-0.09 元，同比增加 3.47 元，现金流大幅度改善，销售回款增加是现金流改善的主要原因。

1) 分季度来看，公司 Q1、Q2、Q3 分别实现每股经营性现金流净额-3.03 元、1.58 元、1.36 元，同比分别变动+0.67 元、+2.03 元、+0.77 元；2022 年以来，公司经营性现金流大幅度改善。

2) 从收、付现比来看，公司 2022 年前三季度收、付现比分别为 101.5%、109.4%，同比分别增加 6.2 个百分点、0.3 个百分点。

- “稳增长+REITs 发行”，公司订单、业绩有保障。

1) 基建政策在 2022 年经济“稳增长”中发力的预期不断强化，预计后续政策持续发力见效，《政府工作报告》再次强调“适度超前开展基础设施投资”，基建在本轮“稳增长”中的托底作用将进一步凸显，公司始终在中国基建行业处于领先地位，拥有雄厚的专业优势和科技实力，坚持“稳字当头，稳中求进”，订单、业绩有保障。

2) 2022 年 7 月，公司发行的国金铁建重庆渝遂高速公路封闭式基础设施证券投资基金上市，基础设施公募 REITs 的开展和未来扩募或对公司盘活存量资产、降低杠杆有重要积极影响。REITs 的成功发行，有望带动公司运营资产价值重估。

- **盈利预测与评级:** 我们维持对公司的盈利预测, 预计公司 2022-2024 年的 EPS 分别为 2.08 元、2.31 元、2.55 元, 10 月 28 日收盘价对应的 PE 分别为 3.4 倍、3.0 倍、2.8 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济下行风险、新签订单放缓、在手订单落地不及预期、汇率波动带来汇兑损失的风险、工程施工进度不及预期

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	908400	1022493	1113258	1216308	营业收入	1020010	1159634	1300805	1447330
货币资金	126821	202221	222315	243828	营业成本	922127	1051654	1184695	1317488
交易性金融资产	460	1506	1443	1292	税金及附加	3623	5515	5900	6381
应收票据及应收账款	168407	186941	207176	232252	销售费用	6147	7306	7805	9408
预付款项	25533	30873	34668	38481	管理费用	20742	24816	28097	31697
存货	279554	304103	336798	378547	研发费用	20254	22000	20800	23890
其他	307624	296849	310858	321907	财务费用	3684	3636	4029	4186
非流动资产	444570	434348	457790	475593	其他收益	1063	915	969	967
长期股权投资	98164	73279	77849	79818	投资收益	-194	-396	-377	-352
固定资产	61168	49462	34363	17653	公允价值变动收益	-243	73	53	46
在建工程	9274	4637	2318	1159	信用减值损失	-8277	-5174	-5405	-5640
无形资产	68261	72119	76065	79504	资产减值损失	-1590	-1340	-1407	-1385
商誉	359	332	346	356	资产处置收益	620	534	545	561
长期待摊费用	598	478	359	243	营业利润	34814	39320	43858	48478
其他	206747	234041	266490	296861	营业外收入	1112	1069	1070	1072
资产总计	1352970	1456841	1571048	1691901	营业外支出	775	758	743	798
流动负债	832081	904219	970595	1043591	利润总额	35151	39631	44185	48752
短期借款	46057	71460	63310	66427	所得税	5836	7309	8049	8797
应付票据及应付账款	452797	536147	603085	670561	净利润	29315	32322	36136	39955
其他	333227	296612	304201	306603	少数股东损益	4625	4045	4717	5310
非流动负债	174396	179328	192777	205362	归属母公司净利润	24691	28277	31419	34645
长期借款	115045	128300	141236	153501	EPS(元)	1.82	2.08	2.31	2.55
其他	59351	51028	51540	51861					
负债合计	1006477	1083547	1163372	1248953					
股本	13580	13580	13580	13580	主要财务比率				
资本公积	44887	44887	44887	44887	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	141556	165214	191507	220461	成长性				
少数股东权益	77704	81748	86465	91776	营业收入增长率	12.0%	13.7%	12.2%	11.3%
股东权益合计	346493	373293	407677	442948	营业利润增长率	12.2%	12.9%	11.5%	10.5%
负债及权益合计	1352970	1456841	1571048	1691901	归母净利润增长率	10.3%	14.5%	11.1%	10.3%
					盈利能力				
					毛利率	9.6%	9.3%	8.9%	9.0%
					净利率	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
					ROE	9.2%	9.7%	9.8%	9.9%
					偿债能力				
					资产负债率	74.4%	74.4%	74.1%	73.8%
					流动比率	1.09	1.13	1.15	1.17
					速动比率	0.75	0.79	0.80	0.80
					营运能力				
					资产周转率	79%	83%	86%	89%
					应收帐款周转率	675%	663%	681%	681%
					存货周转率	358%	358%	367%	365%
					每股资料(元)				
					每股收益	1.82	2.08	2.31	2.55
					每股经营现金	-0.54	1.75	2.41	1.57
					每股净资产	19.79	21.47	23.65	25.86
					估值比率(倍)				
					PE	3.9	3.4	3.0	2.8
					PB	0.36	0.33	0.30	0.27

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn