

建筑装饰

2022年10月30日

中国中铁 (601390)

——业绩稳健增长，现金流持续优化

报告原因：有业绩公布需要点评

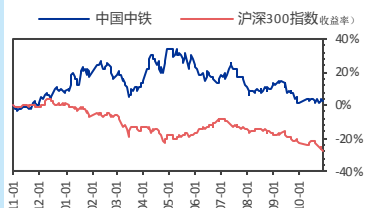
买入 (维持)

市场数据:	2022年10月28日
收盘价(元)	5.27
一年内最高/最低(元)	7.32/5.1
市净率	0.4
息率(分红/股价)	3.72
流通A股市值(百万元)	107316
上证指数/深证成指	2915.93/10401.84

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2022年09月30日
每股净资产(元)	11.93
资产负债率%	73.84
总股本/流通A股(百万)	24742/20364
流通B股/H股(百万)	-/4207

一年内股价与大盘对比走势:



证券分析师

袁豪 A0230520120001
yuanhao@swsresearch.com

研究支持

唐猛 A0230121080006
tangmeng@swsresearch.com

联系人

唐猛
(8621)23297818x
tangmeng@swsresearch.com

投资要点:

- **22Q1-3 归母净利润同比+11.5%、符合预期,扣非业绩同比+9.48%**。22Q1-3 公司营业总收入 8,501 亿,同比+10.5%;归母净利润 230 亿,同比+11.5%,基本符合我们此前预期(+10%),扣非净利润 212 亿,同比+9.48%。22Q1-3 公司毛利率、归母净利率分别为 8.84%、2.71%,同比分别-0.30pct、+0.03pct;期间费用率合计为 4.71%,同比-0.20pct,其中销售、管理、研发和财务费用率分别为 -0.01pct、-0.12pct、+0.09pct、-0.16pct。22Q1-3 资产及信用减值损失 37.1 亿元,占比营收 0.44% 同比-0.12pct。分季度看,22Q1/Q2/Q3 分别实现营收 2,671 亿/2,935 亿/2,895 亿,同比 +12.7%/+12.4%/+6.43%,归母净利润 75.9 亿/75.4 亿/78.9 亿,同比+17.0%/+14.0%/+4.50%。
- **稳增长持续发力,基建业务稳健增长**。分板块看,1)基建板块 22Q1-3 实现营业收入 7,340 亿元,同比+7.49%,毛利率下降 0.02pct 至 7.85%。2)勘察设计与咨询服务板块 22Q1-3 实现收入 128 亿,同比+8.16%,毛利率同比上升 2.86pct 至 27.3%。3)工程设备与零部件制造板块 22Q1-3 营业收入 181 亿元,同比-3.50%,毛利率增加 3.06pct 至 20.1%。4)房地产业务 22Q1-3 实现收入 342 亿,同比+56.5%,毛利率同比下降 10.5pct 至 12.9%,毛利率下降主要系公司加大楼盘推盘速度,盈利能力有所减弱。5)其他业务板块 22Q1-3 营业收入 509 亿元,同比+45.9%,毛利率下降 5.39pct 至 14.8%。
- **经营活动现金流同比少流出 210 亿**。公司 22Q1-3 经营活动现金流净额为-288 亿,同比少流出 210 亿。22Q1-3 收现比 105.3%,较去年同期下降 2.62pct,应收票据及应收账款同比增加 144 亿,存货同比增加 4.3 亿,合同资产增加 279 亿,其他应收款同比减少 25.7 亿,合同负债减少 34.6 亿;付现比 110.0%,同比上升 1.04pct,预付款项同比增加 163 亿,应付票据及应付账款同比增加 405 亿。22 年 9 月末,公司资产负债率 73.8%,较 21 年末上升 0.16pct。
- **新签合同提速,业绩稳增长**。22Q1-3 公司新签合同额 1.98 万亿,同比+35.2%。细分板块看,基建建设新签合同 1.75 万亿,同比+38.1%,其中铁路业务新签合同 1,579 亿,同比-23.6%,主要受铁路固定资产投资降低影响;公路业务新签 2,486 亿,同比+56.2%;市政及其他业务新签合同 135 万亿,同比+49.1%,主要受益于城市群、都市圈等加速推进。勘察设计板块新签合同 242 亿,同比+64.8% 工程设备板块新签 443 亿,同比+3.1%。在稳增长助力和公司抢抓经营的双向影响下,前三季度公司新签合同快速增长,后续随着订单的结转,有望进一步带动公司营收、利润的增长。
- **国企改革持续深化,激发集团经营活力**。22 年 1 月 18 日公司实施限制性股票激励计划,首次授予限制性股票 1.71 亿股,对象包括高管(4 人)、中层管理人员及核心骨干(693 人),授予价 3.55 元/股,人均获授 24.5 万股,解锁条件要求 22-24 年扣非净利润复合增速分别不低于 12%/12%/12%,扣非后 ROE 分别不低于 10.5%/11.0%/11.5%。22 年 4 月 1 日,控股股东中铁工拟六个月内累计增持公司股份金额不低于 1.5 亿元,不超过 3 亿元。2022 年是国企改革三年行动方案的收官之年,公司实施股权激励、大股东增持等举措,有望提升投资者信心,支持上市公司持续、健康发展。
- **投资分析意见:维持盈利预测,维持“买入”评级**。公司 22-24 年净利润分别为 308 亿/345 亿/387 亿,增速分别 12%/12%/12%,对应 PE 分别为 4X/4X/3X,维持“买入”评级。
- **风险提示:经济恢复不及预期,基建投资不及预期,上市公司订单低于预期**。

财务数据及盈利预测

	2021	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,073,272	850,052	1,176,764	1,274,335	1,358,026
同比增长率(%)	10.1	10.4	9.6	8.3	6.6
归母净利润(百万元)	27,618	23,016	30,824	34,523	38,666
同比增长率(%)	9.7	11.5	11.6	12.0	12.0
每股收益(元/股)	1.12	0.93	1.25	1.40	1.56
毛利率(%)	10.0	8.8	10.2	10.2	10.3
ROE(%)	10.0	7.8	10.3	10.4	10.6
市盈率	5		4	4	3

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益;“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	974,749	1,073,272	1,176,764	1,274,335	1,358,026
其中: 营业收入	971,405	1,070,417	1,176,764	1,274,335	1,358,026
减: 营业成本	874,936	963,406	1,056,316	1,144,000	1,218,537
减: 税金及附加	5,724	5,930	6,502	7,041	7,503
主营业务利润	90,745	101,081	113,946	123,294	131,986
减: 销售费用	4,857	5,948	6,522	7,062	7,526
减: 管理费用	22,587	24,286	25,889	28,035	29,877
减: 研发费用	21,838	24,756	24,341	28,712	31,237
减: 财务费用	5,092	3,804	8,360	7,992	7,562
经营性利润	36,372	42,287	48,834	51,493	55,784
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-2,296	-4,254	-5,603	-3,655	-3,858
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-5,758	-3,716	-3,758	-3,796	-2,851
加: 投资收益及其他	1,916	1,611	2,044	2,319	2,196
营业利润	33,578	38,782	40,863	45,658	50,647
加: 营业外净收入	-195	-1,195	-647	-679	-840
利润总额	33,383	37,586	40,216	44,979	49,807
减: 所得税	6,134	7,117	8,340	9,278	9,821
净利润	27,249	30,470	31,876	35,701	39,986
少数股东损益	2,062	2,852	1,052	1,178	1,320
归属于母公司所有者的净利润	25,188	27,618	30,824	34,523	38,666
全面摊薄总股本	24,571	24,571	24,742	24,742	24,742
每股收益 (元)	0.96	1.04	1.25	1.40	1.56

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。