

中国中铁(601390)

报告日期: 2023年01月17日

## 全年新签同比稳增 11%、地产销售韧性凸显, 看好基建龙头未来业绩

### ——中国中铁 2022 年经营数据分析

#### 投资要点

- 全年新签同比稳增 11.1%，规模首次突破三万亿元**  
 2022 年全年公司累计实现新签订单合同额 30324 亿元，同比稳增 11.1%。**单季度看**，22Q1/Q2/Q3/Q4 新签订单分别 6057/6062/7711/10493 亿元，同比分别+84.0%/ -13.9%/+78.2%/-16.9%。**分地区看**，全年境内新签订单 28486 亿元，同比增长 10.5%；境外新签订单 1838 亿元，同比增长 21.1%。
- 多业务线齐头并进，铁路订单 Q4 高增 58%，房地产销售超预期**  
**拆分业务类型看**，2022 年全年基建/勘察设计咨询/工业设备与零件制造/房地产开发/其他业务分别实现新签合同额 26659.3/278.9/631.9/751.9/2001.9 亿元，同比分别增长 10.3%/35.7%/3.1%/29.6%/15.9%；**具体细分业务上**，1) **基建方面**：铁路业务受益国铁集团铁路工程加大招投标力度以及专项债资金落地，Q4 新签订单 3578 亿元，同比高增 58%。2) **房地产方面**：公司受益央企地产企业地位，旗下地产销售端逆势高增 29.6%，年签约销售面积实现 548 万平方米，同比高增 36.2%，每平方米销售均价为 1.37 万元，同比降低 4.8%。
- 中央重要会议指引基建稳增长延续，公司系央企价值重估核心受益标的**  
 1) **稳增长政策延续**：22 年 12 月，中央经济工作会议将稳增长置于更突出位置，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度。2022 年固定资产投资完成额累计同比+5.1%，其中基建（狭义）作为稳投资核心信用主体，全年固投完成额累计同比+9.4%，稳增长主抓手地位明确。展望看，我们认为 2023 年基建投资的增量或将出现在专项债、国内贷款、准财政（政策性开发性金融工具、PSL 等）等领域，总量有望实现高基数稳增长趋势。  
 2) **板块估值仍待提升**：当前基建行业 PE 估值、PB 估值分别处于 2012 年初以来 10.0%、1.6% 估值分位，龙头央企估值水平已降至近十年及历史最低区间。22 年 12 月上交所制定《中央企业综合服务三年行动计划》指出：服务推动央企估值回归合理水平、推动打造一批旗舰型央企上市公司。**我们认为，叠加涉房央企股权融资逐步放开、中国特色估值体系建立，中铁作为我国基建稳增长核心受益标的市场表现有望率先回暖。**
- 盈利预测及估值**  
 预计公司 2022-2024 年实现营业收入 11989、13318、14711 亿元，同比增长 11.70%、11.09%、10.46%，实现归母净利润 310.12、347.03、388.67 亿元，同比增长 12.29%、11.90%、12.00%，对应 EPS 为 1.25、1.40、1.57 元。现价对应 PE 为 4.48、4.01、3.58 倍。**当前估值处于底部，考虑公司未来充沛成长动能，我们坚定看好公司价值回归。横向对比其他建筑央企，公司价值亦有所低估，维持“增持”评级。**
- 风险提示：基建投资增速不及预期；部分基础设施项目收益率不及预期。**

#### 投资评级：增持(维持)

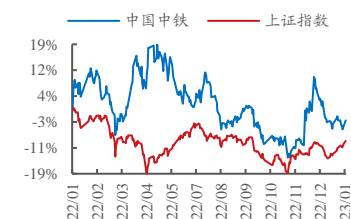
**分析师：匡培钦**  
 执业证书号：S1230520070003  
 kuangpeiqin@stocke.com.cn

**研究助理：陈依晗**  
 chenyanhan@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 5.62
总市值(百万元)	139,107.34
总股本(百万股)	24,752.20

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《Q1-3 经营维稳，新签高增/在手充裕，看好稳增长核心受益者增量成长空间——中国中铁 2022 年三季度报告点评》 2022.10.29
- 2 《Q3 单季订单高增 78%，基建稳增长政策核心受益者、 $\alpha + \beta$  共振拉动业绩高增——中国中铁 2022 年三季度经营数据点评报告》 2022.10.24
- 3 《H1 经营表现略超预期，新型城镇化+水利建设有望引领基建龙头价值回归——中国中铁 2022 年半年度报告点评》 2022.08.31

#### 财务摘要

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1073272	1198853	1331849	1471122
(+/-) (%)	10.49%	11.70%	11.09%	10.46%
归母净利润	27618	31012	34703	38867
(+/-) (%)	9.65%	12.29%	11.90%	12.00%
每股收益(元)	1.12	1.25	1.40	1.57
P/E	5.03	4.48	4.01	3.58

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	800788	882202	947218	1026421
现金	178913	178913	187002	198081
交易性金融资产	7154	5884	6032	6357
应收账款	127070	147310	171155	193602
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	47765	43224	49573	57736
存货	203446	248522	264002	291698
其他	236440	258349	269454	278948
<b>非流动资产</b>	560938	578102	637989	686443
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	96160	110584	127172	146248
固定资产	67493	69651	70850	71157
无形资产	125625	146174	180768	214734
在建工程	6834	5223	4222	3636
其他	264827	246470	254978	250667
<b>资产总计</b>	1361726	1460303	1585207	1712864
<b>流动负债</b>	787860	818335	871437	926326
短期借款	52843	57094	52808	52790
应付款项	405520	463366	509033	565107
预收账款	446	491	550	605
其他	329051	297384	309047	307824
<b>非流动负债</b>	215523	255018	295339	333189
长期借款	161579	196762	237333	276454
其他	53944	58256	58005	56735
<b>负债合计</b>	1003384	1073353	1166775	1259515
少数股东权益	83072	85924	88776	91627
归属母公司股东权益	275271	301026	329656	361722
<b>负债和股东权益</b>	1361726	1460303	1585207	1712864

### 现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	13069	30511	43088	43504
净利润	30470	33864	37555	41719
折旧摊销	10229	5873	6077	6245
财务费用	3804	7729	9646	11226
投资损失	(631)	(694)	(764)	(840)
营运资金变动	27526	4579	28449	13006
其它	(58328)	(20839)	(37874)	(27852)
<b>投资活动现金流</b>	(77458)	(49652)	(56173)	(55532)
资本支出	(3001)	(4845)	(4723)	(4416)
长期投资	(17175)	(14424)	(16588)	(19076)
其他	(57282)	(30384)	(34863)	(32040)
<b>筹资活动现金流</b>	67365	19141	21174	23106
短期借款	141	4250	(4286)	(18)
长期借款	41609	35183	40571	39121
其他	25615	(20292)	(15111)	(15997)
<b>现金净增加额</b>	2977	0	8090	11079

### 利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	1073272	1198853	1331849	1471122
营业成本	963406	1076917	1196044	1320548
营业税金及附加	5930	6474	7059	7650
营业费用	5948	6594	7192	7797
管理费用	24286	26375	28901	31482
研发费用	24756	27813	31032	34571
财务费用	3804	7729	9646	11226
资产减值损失	(3716)	(7000)	(7500)	(8000)
公允价值变动损益	(515)	(7)	(101)	(208)
投资净收益	631	694	764	840
其他经营收益	1785	1697	1730	1737
<b>营业利润</b>	38782	42335	46867	52218
营业外收支	(1195)	(647)	(679)	(840)
<b>利润总额</b>	37586	41689	46188	51378
所得税	7117	7825	8634	9658
<b>净利润</b>	30470	33864	37555	41719
少数股东损益	2852	2852	2852	2852
<b>归属母公司净利润</b>	27618	31012	34703	38867
EBITDA	54985	58804	65316	72277
EPS (最新摊薄)	1.12	1.25	1.40	1.57

### 主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	10.49%	11.70%	11.09%	10.46%
营业利润	15.50%	9.16%	10.70%	11.42%
归属母公司净利润	9.65%	12.29%	11.90%	12.00%
<b>获利能力</b>				
毛利率	10.24%	10.17%	10.20%	10.24%
净利率	2.84%	2.82%	2.82%	2.84%
ROE	8.23%	8.32%	8.62%	8.92%
ROIC	6.56%	7.08%	7.16%	7.18%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	73.68%	73.50%	73.60%	73.53%
净负债比率	26.02%	26.91%	27.93%	29.25%
流动比率	1.02	1.08	1.09	1.11
速动比率	0.76	0.77	0.78	0.79
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.84	0.85	0.87	0.89
应收账款周转率	9.33	9.33	9.33	9.33
应付账款周转率	3.07	3.13	3.10	3.10
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.12	1.25	1.40	1.57
每股经营现金	0.53	1.23	1.74	1.76
每股净资产	11.20	12.17	13.32	14.62
<b>估值比率</b>				
P/E	5.03	4.48	4.01	3.58
P/B	0.50	0.46	0.42	0.38
EV/EBITDA	5.59	5.89	5.78	5.70

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>