

中国中铁 (601390.SH)

Q3 业绩增速放缓，境外订单增长 14.4%

买入

核心观点

整体业绩增速放缓，Q3 归母净利润同比下滑。公司 2023Q1-Q3 实现营业收入 8829.2 亿元，同比增长 4.1%，归母净利润 240.1 亿元，同比增长 4.4%，扣非归母净利润 226 亿元，同比增长 6.8%，业绩整体实现稳健增长。分季度看，Q1/Q2/Q3 单季营收分别为 2726.3/3181.4/2937.6 亿元，同比增长 2.1%/8.4%/1.5%，归母净利润分别为 78.8/83.6/77.7 亿元，同比 +3.8%/+10.9%/-1.5%，Q3 归母净利润同比下滑。分业务看，2023Q1-Q3 基础设施建设/设计咨询/装备制造/房地产开发/其他业务分别实现营收 7724/134/201/252/524 亿元，同比 +5.2%/4.6%/10.6%/-26.2%/5.1%，三季度单季度分别实现营收 2651/40/67/43/136 亿元，同比 +5.9%/-1.4%/+25.3%/-59.8%/-28.1%，营收下滑主要受地产开发业务和其他业务中的资源类业务影响。

境外订单高增，主业工程建设新签稳健，新兴业务、资产经营新签减少。公司 2023 前三季度新签合同额 18022.5 亿元，同比减少 9.1%，新签订单保障倍数 2.04，未完成合同额 56675.5 亿元，较 2022 年末增长 14.9%，订单储备充分，业绩稳健增长有支撑。分业务看，工程建造/新兴业务/资产经营/金融物贸/装备制造/房地产开发/设计咨询/资源利用新签合同额分别为 13440/1710/926/601/485/470/219/171 亿元，同比 +6.6%/-40.5%/-64.1%/+21.8%/+9.5%/+14.3%/-9.5%/-6.0%，主业工程建设新签稳健，新兴业务、资产经营新签减少。分地区看，境内/境外新签合同额分别为 16749.8/1272.7 亿元，同比 -10.5%/14.4%，境外新签占比 7.1%，境外新签高增。

盈利能力小幅提升，现金流持续承压。盈利能力方面，公司 2023Q1-Q3 加权 ROE8.42%，同比下降 0.4pct，毛利率 9.09%，同比提高 0.25pct，净利率 2.98%，同比提高 0.03pct；期间费用率为 5.02%，同比提升 0.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5%/2.13%/2.02%/0.37%，同比 +0.01/+0.01/+0.16/+0.12pct，盈利能力小幅提升；资产结构方面，资产负债率 74.2%，同比提升 0.36pct，相对稳定；现金流方面，经营/投资/筹资活动现金净额分别为 -337/-509/+444 亿元，较上年同期分别多流出 49/多流出 44/少流入 538 亿元，现金流承压。

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。公司前三季度业绩增速略放缓，Q3 归母净利润同比下滑，境外订单高增，在手订单量充足，盈利能力小幅提升，后续业绩有望维持稳健增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润 355/394/471 亿元，每股收益 1.43/1.59/1.9 元，对应当前股价 PE 为 4.31/3.87/3.24X。公司合理估值 6.86-8.4 元，较当前股价有 11.3%-36.4%溢价，维持“买入”评级。

风险提示：基建投资力度不及预期；项目投资风险；国际投资经营风险等。

公司研究 · 财报点评

建筑装饰 · 基础建设

证券分析师：任鹤
010-88005315
renhe@guosen.com.cn
S0980520040006

联系人：朱家琪
021-60375435
zhujiaqi@guosen.com.cn

联系人：卢思宇
0755-81981872
lusiyu1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	6.86 - 8.40 元
收盘价	6.16 元
总市值/流通市值	152474/152474 百万元
52 周最高价/最低价	9.60/4.96 元
近 3 个月日均成交额	731.34 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国中铁 (601390.SH) - 业绩增长稳健，经营现金流改善》——2023-09-06
- 《中国中铁 (601390.SH) - 经济效益稳中有升，境外新签超预期》——2023-04-02
- 《中国中铁 (601390.SH) - 基建龙头，开路先锋》——2023-01-16

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,073,272	1,154,358	1,276,143	1,412,053	1,565,684
(+/-%)	10.1%	7.6%	10.5%	10.7%	10.9%
净利润(百万元)	27618	31276	35475	39374	47100
(+/-%)	9.6%	13.2%	13.4%	11.0%	19.6%

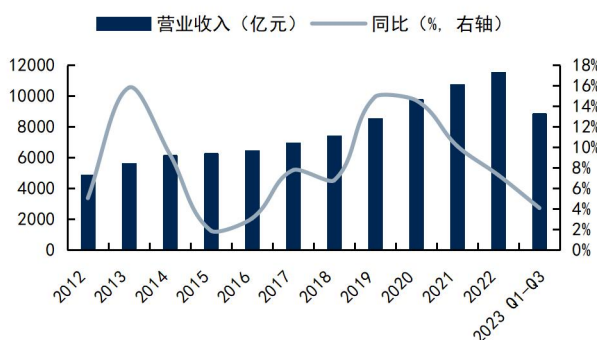
每股收益（元）	1.12	1.26	1.43	1.59	1.90
EBIT Margin	4.6%	4.3%	4.8%	4.8%	5.0%
净资产收益率（ROE）	10.0%	10.4%	11.4%	12.3%	14.1%
市盈率（PE）	5.5	4.9	4.3	3.9	3.2
EV/EBITDA	19.8	22.4	18.6	18.5	17.5
市净率（PB）	0.55	0.51	0.49	0.48	0.46

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

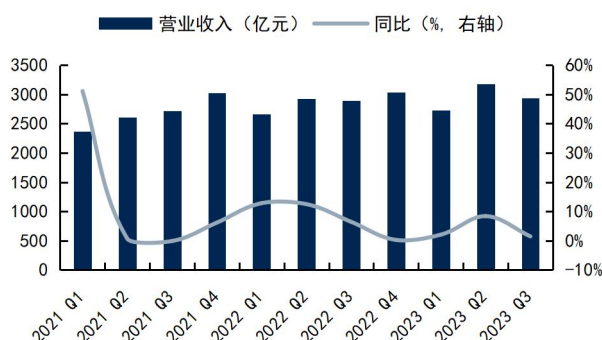
整体业绩增速放缓，Q3 归母净利同比下滑。公司 2023Q1-Q3 实现营业收入 8829.2 亿元，同比增长 4.1%，归母净利润 240.1 亿元，同比增长 4.4%，扣非归母净利润 226 亿元，同比增长 6.8%，业绩整体实现稳健增长。分季度看，Q1/Q2/Q3 单季营收分别为 2726.3/3181.4/2937.6 亿元，同比增长 2.1%/8.4%/1.5%，归母净利润分别为 78.8/83.6/77.7 亿元，同比+3.8%/+10.9%/-1.5%，Q3 归母净利同比下滑。分业务看，2023Q1-Q3 基础设施建设/设计咨询/装备制造/房地产开发/其他业务分别实现营收 7724/134/201/252/524 亿元，同比+5.2%/4.6%/10.6%/-26.2%/5.1%，三季度单季度分别实现营收 2651/40/67/43/136 亿元，同比+5.9%/-1.4%/+25.3%/-59.8%/-28.1%，营收下滑主要受地产开发业务和其他业务中的资源类业务影响。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元，%）



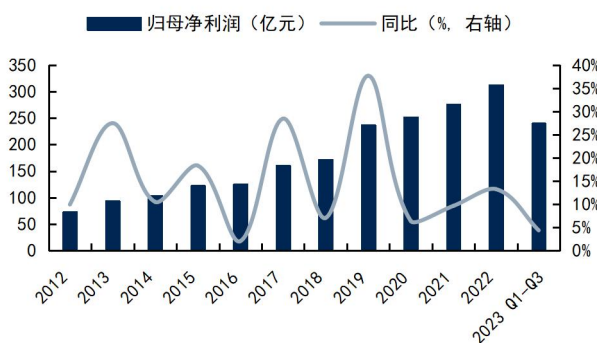
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及增速（单位：亿元，%）



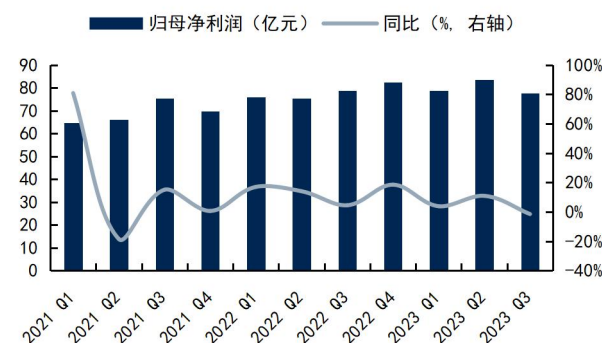
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元，%）

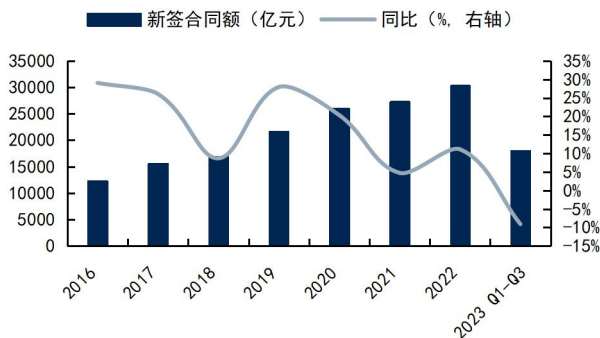


资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

境外订单高增，主业工程建设新签稳健，新兴业务、资产经营新签减少。公司 2023 前三季度新签合同额 18022.5 亿元，同比减少 9.1%，新签订单保障倍数 2.04，未完成合同额 56675.5 亿元，较 2022 年末增长 14.9%，订单储备充分，业绩稳健增长有支撑。分业务看，工程建造/新兴业务/资产经营/金融物贸/装备制造/房地产开发/设计咨询/资源利用新签合同额分别为 13440/1710/926/601/485/470/219/171 亿元，同比+6.6%/-40.5%/-64.1%/+21.8%/+9.5%/+14.3%/-9.5%/-6.0%，主业工程建设新签稳健，新兴业务、资产经营新签减少。分地区看，境内/境外新签合同额分别为

16749.8/1272.7 亿元，同比-10.5%/14.4%，境外新签占比 7.1%，境外新签高增。

图5：公司新签合同额及增速（单位：亿元，%）



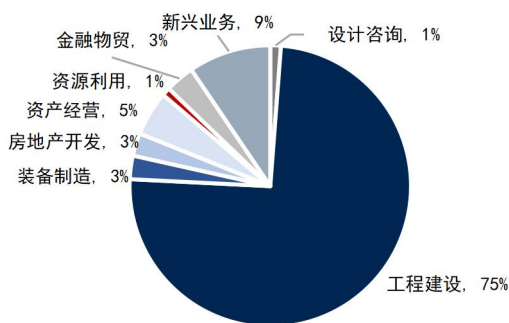
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图6：新签订单保障倍数（单位：倍）



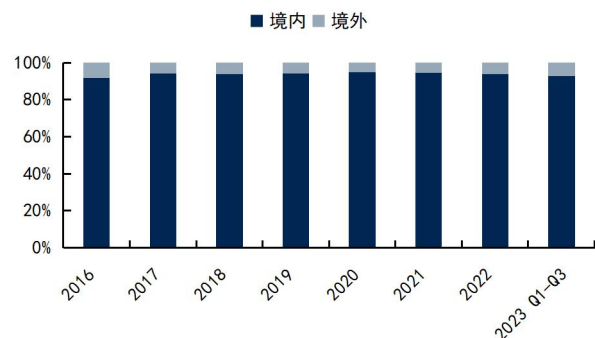
资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

图7：公司新签合同额分业务（单位：亿元）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

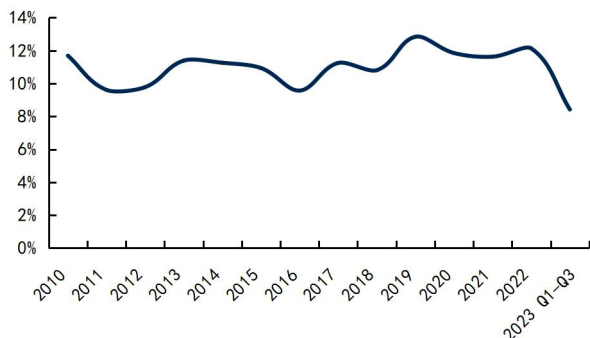
图8：公司新签合同额分地区（单位：亿元）



资料来源：iFinD，国信证券经济研究所整理

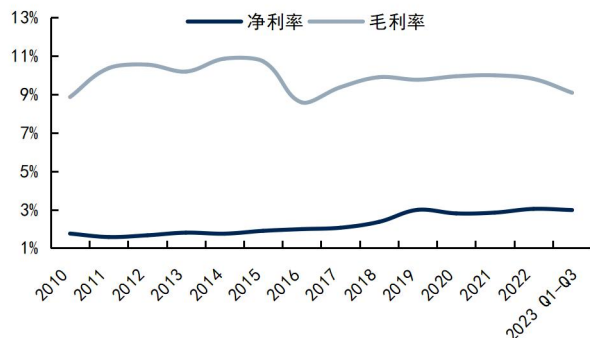
盈利能力小幅提升，现金流持续承压。盈利能力方面，公司 2023Q1-Q3 加权 ROE8.42%，同比下降 0.4pct，毛利率 9.09%，同比提高 0.25pct，净利率 2.98%，同比提高 0.03pct；期间费用率为 5.02%，同比提升 0.3pct，其中销售/管理/研发 / 财务 费用率 分别为 0.5%/2.13%/2.02%/0.37%，同比 +0.01/+0.01/+0.16/+0.12pct，盈利能力小幅提升；**资产结构方面**，资产负债率 74.2%，同比提升 0.36pct，相对稳定；**现金流方面**，经营/投资/筹资活动现金净额分别为-337/-509/+444 亿元，较上年同期分别多流出 49/多流出 44/少流入 538 亿元，现金流承压。

图9：公司加权净资产收益率



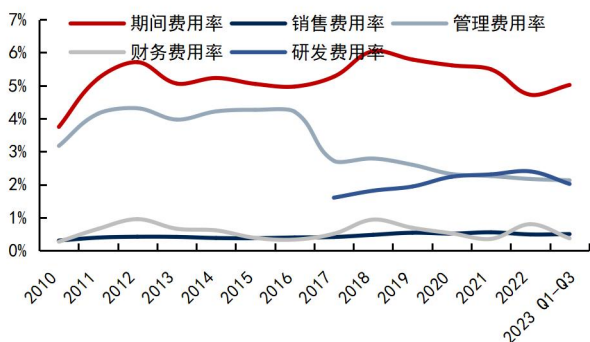
资料来源：iFind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图10：公司销售净利率与毛利率



资料来源：iFind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：公司期间费用率



资料来源：iFind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图12：公司经营/投资/筹资活动现金流（单位：亿元）



资料来源：iFind，公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。公司前三季度业绩增速略放缓，Q3 归母净利润同比下滑，境外订单高增，在手订单量充足，盈利能力小幅提升，后续业绩有望维持稳健增长。预计公司 2023-2025 年归母净利润 355/394/471 亿元，每股收益 1.43/1.59/1.9 元，对应当前股价 PE 为 4.31/3.87/3.24X。公司合理估值 6.86-8.4 元，较当前股价有 11.3%-36.4%溢价，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	178913	238584	197422	204973	213660	营业收入	1073272	1154358	1276143	1412053	1565684
应收款项	159619	159592	185386	203451	223164	营业成本	963406	1038544	1134829	1258204	1391675
存货净额	203446	207871	239404	261246	287056	营业税金及附加	5930	6579	7273	7966	8893
其他流动资产	248979	280798	289724	330544	367606	销售费用	5948	6328	7224	7853	8718
流动资产合计	800788	898566	916937	1005214	1096486	管理费用	24286	25061	34545	36132	38968
固定资产	74398	117511	159216	203521	246792	研发费用	24756	27742	31043	34627	39177
无形资产及其他	125625	170075	163272	156469	149666	财务费用	3804	3183	8650	9641	10453
投资性房地产	264755	317133	317133	317133	317133	投资收益	631	1164	1280	1408	1549
长期股权投资	96160	109881	126499	142500	157946	资产减值及公允价值变动	(4231)	(4018)	(4596)	(4282)	(4299)
资产总计	1361726	1613166	1683057	1824836	1968023	其他收入	(27516)	(28761)	(31043)	(34627)	(39177)
短期借款及交易性金融负债	99467	109472	105992	137967	156767	营业利润	38782	43049	49263	54756	65050
应付款项	405520	480430	501540	556451	624841	营业外净收支	(1195)	(465)	(618)	(760)	(614)
其他流动负债	282873	283471	320025	356118	388641	利润总额	37586	42583	48645	53997	64435
流动负债合计	787860	873373	927557	1050536	1170249	所得税费用	7117	7611	8948	9936	11742
长期借款及应付债券	195142	279751	279751	279751	279751	少数股东损益	2852	3696	4222	4687	5593
其他长期负债	20381	36984	42207	49573	59303	归属于母公司净利润	27618	31276	35475	39374	47100
长期负债合计	215523	316734	321957	329323	339054	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	1003384	1190107	1249514	1379859	1509303	净利润	27618	31276	35475	39374	47100
少数股东权益	83072	121828	122944	124160	125619	资产减值准备	(2042)	(262)	76	258	398
股东权益	275271	301230	310600	320817	333102	折旧摊销	9459	9953	14283	15339	16684
负债和股东权益总计	1361726	1613166	1683057	1824836	1968023	公允价值变动损失	4231	4018	4596	4282	4299
						财务费用	3804	3183	8650	9641	10453
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(47711)	3254	(3292)	17902	28457
每股收益	1.12	1.26	1.43	1.59	1.90	其它	2770	1218	1039	958	1061
每股红利	0.84	0.94	1.05	1.18	1.41	经营活动现金流	(5675)	49458	52177	78113	97998
每股净资产	11.20	12.17	12.55	12.96	13.46	资本开支	0	(47252)	(53858)	(57380)	(57848)
ROIC	7.57%	6.43%	7%	7%	8%	其它投资现金流	18782	(1890)	6721	0	0
ROE	10.03%	10.38%	11%	12%	14%	投资活动现金流	1119	(62863)	(63754)	(73380)	(73295)
毛利率	10%	10%	11%	11%	11%	权益性融资	(325)	21362	0	0	0
EBIT Margin	5%	4%	5%	5%	5%	负债净变化	41609	78799	0	0	0
EBITDA Margin	5%	5%	6%	6%	6%	支付股利、利息	(20560)	(23181)	(26106)	(29156)	(34816)
收入增长	10%	8%	11%	11%	11%	其它融资现金流	(33073)	(59521)	(3480)	31975	18799
净利润增长率	10%	13%	13%	11%	20%	融资活动现金流	8700	73077	(29585)	2818	(16016)
资产负债率	80%	81%	82%	82%	83%	现金净变动	4144	59671	(41162)	7551	8687
股息率	13.5%	15.2%	17.1%	19.1%	22.8%	货币资金的期初余额	174768	178913	238584	197422	204973
P/E	5.5	4.9	4.3	3.9	3.2	货币资金的期末余额	178913	238584	197422	204973	213660
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	企业自由现金流	0	7104	7101	30754	51285
EV/EBITDA	19.8	22.4	18.6	18.5	17.5	权益自由现金流	0	26382	(3438)	54862	61536

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032