

中国铁建 (601186)

2023 年三季报点评：单季收入增长提速，毛利率、净利率延续同比改善

买入（维持）

2023 年 11 月 02 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 房大磊

执业证书：S0600522100001

fangdl@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,096,313	1,151,172	1,227,961	1,310,168
同比	7%	5%	7%	7%
归属母公司净利润（百万元）	26,642	28,308	31,278	34,051
同比	8%	6%	10%	9%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.96	2.08	2.30	2.51
P/E（现价&最新股本摊薄）	4.05	3.81	3.45	3.17

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司披露 2023 年三季报，前三季度分别实现营业总收入/归母净利润 8065 亿元/194 亿元，同比+1.0%/+3.5%，单三季度分别实现营业总收入/归母净利润 2654 亿元/58 亿元，同比+2.9%/+9.3%。
- **Q3 单季收入增长有所提速，毛利率、净利率延续同比改善。**（1）公司 Q1/Q2/Q3 分别实现营收 2735/2675/2654 亿元，同比分别+3.4%/-3.1%/+2.9%，Q3 收入增速较 Q2 环比+6.0pct，预计得益于在手订单顺利结转。（2）公司 Q1/Q2/Q3 毛利率分别为 7.8%/10.1%/9.7%，同比分别+0.5/+0.1/+0.9pct，Q1/Q2/Q3 归母净利率分别为 2.16%/2.89%/2.17%，同比分别+0.03/+0.05/+0.13pct，延续同比改善，预计主要得益于工程承包业务毛利率改善。（3）前三季度 ROE（加权）7.35%，同比下降 0.45pct。
- **期间费用率略有上升，经营性现金流同比下降。**（1）公司 Q3 期间费用率为 5.3%，同比+0.4pct，主要因管理/研发/财务费用率分别同比+0.13/+0.23/+0.05pct。（2）公司前三季度经营活动产生的现金流量净额为-431.83 亿元，同比-420.15 亿元，主要因同期基数较高。公司前三季度收现比/付现比为 104.1%/110.2%，分别同比提升 2.6pct/7.9pct。
- **新签订单阶段性承压，随着宏观逆周期调节政策加码落地有望转好。**（1）公司前三季度新签合同额同比-3.1%，主要是投资运营类项目新签订单下滑的持续拖累，受年内 PPP 项目招标量下滑等因素影响，增速较上半年放缓 5.2pct，主要是 Q3 新签合同额同比-16.6%所致。公司前三季度新签工程承包/投资运营/绿色环保/房地产开发/物资物流合同额 12079/2118/875/757/1440 亿元，同比分别+13%/-43%/-25%/+10%/-11%，增速较上半年分别-15/+11/-8/-29/+10pct，新兴产业新签合同额维持高速增长，前三季度同比+110%。（2）分行业来看，城市轨道交通、水利水运表现亮眼，前三季度新签合同额分别同比+22%/+36%。分区域来看，前三季度境内/外分别新签合同额 16691/1171 亿元，同比分别-1%/-22%，增速较上半年分别-6/+1pct。（3）上周中央财政增发万亿特别国债，后续在增量政策工具落地之下，投资端有望改善，近期地方化债工作稳步推进，防风险同时，随着后续财政政策发力，新签订单压力有望明显缓解。
- **盈利预测与投资评级：**当前宏观逆周期调节持续加码，化债稳步推进，投资链条景气有望回升，国企改革提升公司经营质量，控股股东实施增持彰显未来发展信心。基于地产业务承压，我们下调公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 283/313/341 亿元（前值为 293/332/366 亿元），11 月 1 日收盘价对应市盈率分别为 3.8/3.5/3.2 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**基建投资增速不及预期的风险、订单结转不及预期、国企改革推进不及预期、新业务拓展不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.95
一年最低/最高价	6.96/13.08
市净率(倍)	0.44
流通 A 股市值(百万元)	91,450.80
总市值(百万元)	107,957.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.02
资产负债率(% LF)	75.59
总股本(百万股)	13,579.54
流通 A 股(百万股)	11,503.25

相关研究

《中国铁建(601186)：“投建营”一体化发展，新兴产业加快拓展》

2023-05-26

中国铁建三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,010,052	955,042	1,055,771	1,066,552	营业总收入	1,096,313	1,151,172	1,227,961	1,310,168
货币资金及交易性金融资产	159,386	110,734	93,585	82,278	营业成本(含金融类)	985,748	1,034,342	1,102,439	1,175,546
经营性应收款项	180,520	192,251	242,910	235,375	税金及附加	4,173	4,605	4,666	4,979
存货	299,819	271,616	303,627	309,900	销售费用	6,642	7,022	7,368	7,861
合同资产	254,464	264,770	282,431	303,959	管理费用	21,873	23,023	24,314	25,679
其他流动资产	115,864	115,671	133,218	135,040	研发费用	25,004	26,247	28,243	30,134
非流动资产	513,899	544,976	559,525	583,855	财务费用	3,578	6,457	6,930	7,146
长期股权投资	127,985	147,985	162,985	176,985	加:其他收益	1,099	1,151	1,228	1,310
固定资产及使用权资产	71,240	74,907	77,539	81,408	投资净收益	(4,666)	(3,454)	(3,070)	(3,275)
在建工程	7,593	8,154	8,631	8,611	公允价值变动	(463)	0	0	0
无形资产	62,531	65,131	68,571	71,851	减值损失	(7,939)	(7,310)	(7,821)	(8,432)
商誉	164	314	194	244	资产处置收益	76	115	123	131
长期待摊费用	792	892	1,012	1,162	营业利润	37,402	39,979	44,462	48,557
其他非流动资产	243,595	247,595	240,595	243,595	营业外净收支	423	380	400	400
资产总计	1,523,951	1,500,018	1,615,296	1,650,407	利润总额	37,824	40,359	44,862	48,957
流动负债	934,638	912,633	1,005,617	1,006,552	减:所得税	6,072	6,538	7,268	7,931
短期借款及一年内到期的非流动负债	96,895	102,895	104,895	105,895	净利润	31,753	33,821	37,594	41,026
经营性应付款项	515,488	473,540	543,867	521,417	减:少数股东损益	5,111	5,513	6,316	6,974
合同负债	164,119	170,666	181,902	193,965	归属母公司净利润	26,642	28,308	31,278	34,051
其他流动负债	158,135	165,531	174,953	185,275	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.96	2.08	2.30	2.51
非流动负债	203,298	171,298	160,298	158,298	EBIT	47,804	61,084	66,460	72,080
长期借款	133,415	103,415	93,415	91,415	EBITDA	68,599	71,147	77,390	83,618
应付债券	28,097	26,097	25,097	25,097	毛利率(%)	10.09	10.15	10.22	10.28
租赁负债	2,451	2,451	2,451	2,451	归母净利率(%)	2.43	2.46	2.55	2.60
其他非流动负债	39,334	39,334	39,334	39,334	收入增长率(%)	7.48	5.00	6.67	6.69
负债合计	1,137,935	1,083,931	1,165,915	1,164,850	归母净利润增长率(%)	7.90	6.25	10.49	8.87
归属母公司股东权益	290,484	315,042	342,021	371,222					
少数股东权益	95,532	101,045	107,361	114,335					
所有者权益合计	386,016	416,087	449,381	485,557					
负债和股东权益	1,523,951	1,500,018	1,615,296	1,650,407					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	56,135	37,628	35,410	44,048	每股净资产(元)	16.98	18.78	20.77	22.92
投资活动现金流	(55,646)	(44,508)	(28,347)	(38,944)	最新发行在外股份(百万股)	13,580	13,580	13,580	13,580
筹资活动现金流	33,894	(42,071)	(24,411)	(16,610)	ROIC(%)	6.55	7.89	8.40	8.72
现金净增加额	34,774	(48,952)	(17,349)	(11,507)	ROE-摊薄(%)	9.17	8.99	9.15	9.17
折旧和摊销	20,795	10,062	10,930	11,538	资产负债率(%)	74.67	72.26	72.18	70.58
资本开支	(27,791)	(16,655)	(16,957)	(18,319)	P/E(现价&最新股本摊薄)	4.05	3.81	3.45	3.17
营运资本变动	(6,583)	(28,846)	(34,594)	(30,454)	P/B(现价)	0.47	0.42	0.38	0.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>