

中国中铁（601390）

2023 年三季报点评：地产业务继续承压，境外订单表现亮眼

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

研究助理 杨晓曦

执业证书：S0600122080042

yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	1,154,358	1,281,396	1,393,345	1,509,264
同比	8%	11%	9%	8%
归属母公司净利润（百万元）	31,276	35,378	39,990	44,979
同比	13%	13%	13%	12%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.26	1.43	1.62	1.82
P/E（现价&最新股本摊薄）	4.70	4.16	3.68	3.27

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年三季报。前三季度实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 8829/240/226 亿元，同比分别+4.1%/+4.4%/+6.8%，其中单三季度实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 2934/78/74 亿元，同比分别+1.6%/-1.5%/+0.5%，基本符合我们的预期。
- **工程主业稳定，地产业务继续承压下行：**（1）分业务来看，前三季度公司基础设施建设/设计咨询/装备制造/房地产开发/其他业务分别实现营收 7724/134/201/252/534 亿元，同比分别+5.2%/+4.6%/+10.6%/-26.2%/+5.1%，其中单三季度公司基础设施建设业务营收同比+5.9%，房地产开发业务营业收入大幅下行 59.8%；（2）地产业务方面，前三季度公司新增土储 30.3 万方，同比-64.1%，截至三季度末公司待开发土储为 1807 万方。
- **毛利率略有改善，经营性现金流同比多流出 127 亿元：**（1）单三季度公司综合毛利率为 9.6%，同比+0.8pct，归母净利率为 2.6%，同比-0.1pct；单三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5%/2.2%/2.6%/0.3%。同比分别持平/持平/+0.2/+0.3pct，财务费用率上升主要是受到利息费用增加影响；（2）现金流方面，公司 23Q3 经营活动净现金流为-37.6 亿元，同环比分别多流出 127/118 亿元；23Q3 收现比/付现比分别为 115.1%/119.2%，同比分别-10.6/-9.2pct，环比分别+15.5/+24.1pct；（3）资产结构方面，截至 23Q3 公司带息债务余额为 4465 亿元，同环比分别+536/+90 亿元，资产负债率为 74.2%。同环比分别+0.4/-0.5pct。
- **Q3 订单增长略有承压，境外业务表现亮眼：**新签订单方面，前三季度公司实现新签合同额 18023 亿元，同比-9.1%，分业务来看工程建造业务新签合同额 13441 亿元，同比+6.6%，其中铁路/公路/市政/城轨/房建/其他业务分别实现新签 1789/1399/1522/917/7351/463 亿元，同比分别+14.7%/+12.6%/-26.5%/+13.8%/+11.5%/+35.8%；设计咨询/装备制造/房地产开发业务实现新签合同额 219/485/470 亿元，同比-9.5%/+9.5%/+14.3%；分地区来看，前三季度公司境内/境外分别实现新签合同额 16750/1273 亿元，同比分别-10.5%/+14.4%。
- **盈利预测与投资评级：**当前稳增长主线清晰，基建链条景气维持高位，房建及房地产开发景气筑底复苏，“一带一路”相关政治、经济政策落地将提振建筑公司海外业务成长预期，国企改革加速推进，看好公司估值持续修复机会。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测分别为 354/400/450 亿元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**基建投资增速不及预期的风险、“一带一路”提振海外业务不及预期、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)	5.94
一年最低/最高价	4.99/9.60
市净率(倍)	0.54
流通 A 股市值(百万元)	120,959.42
总市值(百万元)	147,028.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.03
资产负债率(% ,LF)	74.20
总股本(百万股)	24,752.20
流通 A 股(百万股)	20,363.54

相关研究

《中国中铁(601390)：坚持高质量发展，第二曲线业务成长快速》

2023-06-19

中国中铁三大财务预测表

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	898,566	836,441	799,778	861,115	营业总收入	1,154,358	1,281,396	1,393,345	1,509,264
货币资金及交易性金融资产	248,761	129,421	56,749	40,802	营业成本(含金融类)	1,038,792	1,151,025	1,250,677	1,353,771
经营性应收款项	173,662	182,743	191,767	222,790	税金及附加	6,579	7,287	7,924	8,584
存货	207,871	235,845	245,398	272,753	销售费用	6,328	7,415	7,577	8,132
合同资产	169,735	185,367	201,578	218,364	管理费用	25,061	27,613	29,750	32,152
其他流动资产	98,537	103,065	104,286	106,407	研发费用	27,742	30,298	32,531	34,788
非流动资产	714,600	764,473	810,766	853,926	财务费用	3,183	5,865	6,702	7,298
长期股权投资	109,881	119,881	130,881	142,881	加:其他收益	1,393	1,534	1,668	1,807
固定资产及使用权资产	68,560	72,124	74,680	75,807	投资净收益	1,164	1,278	1,668	1,807
在建工程	50,705	41,135	38,821	32,239	公允价值变动	(563)	0	0	0
无形资产	170,075	208,375	241,375	271,175	减值损失	(6,128)	(6,520)	(7,380)	(7,750)
商誉	1,771	2,001	2,251	2,516	资产处置收益	510	511	556	753
长期待摊费用	1,157	1,157	1,157	1,157	营业利润	43,049	48,697	54,697	61,157
其他非流动资产	312,450	319,800	321,600	328,150	营业外净收支	(465)	(546)	(609)	(679)
资产总计	1,613,166	1,600,914	1,610,545	1,715,041	利润总额	42,583	48,151	54,088	60,478
流动负债	873,373	881,788	896,985	971,780	减:所得税	7,611	8,667	9,655	10,777
短期借款及一年内到期的非流动负债	109,472	89,472	92,472	94,472	净利润	34,972	39,484	44,433	49,700
经营性应付款项	481,460	479,172	472,461	529,053	减:少数股东损益	3,696	4,106	4,443	4,722
合同负债	136,937	151,900	160,050	165,124	归属母公司净利润	31,276	35,378	39,990	44,979
其他流动负债	145,503	161,244	172,001	183,131	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	1.43	1.62	1.82
非流动负债	316,734	261,534	211,534	191,534	EBIT	46,371	62,312	69,835	77,144
长期借款	240,378	190,378	170,378	150,378	EBITDA	57,869	72,569	80,691	88,500
应付债券	39,373	34,373	4,373	4,373	毛利率(%)	9.81	9.98	10.06	10.13
租赁负债	1,139	939	939	939	归母净利率(%)	2.72	2.77	2.88	2.99
其他非流动负债	35,844	35,844	35,844	35,844	收入增长率(%)	7.56	11.01	8.74	8.32
负债合计	1,190,107	1,143,322	1,108,519	1,163,315	归母净利润增长率(%)	13.25	13.12	13.04	12.48
归属母公司股东权益	301,230	331,658	371,648	416,626					
少数股东权益	121,828	125,935	130,378	135,100					
所有者权益合计	423,059	457,592	502,026	551,726					
负债和股东权益	1,613,166	1,600,914	1,610,545	1,715,041					

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	43,552	38,412	45,338	68,165	每股净资产(元)	10.33	11.56	13.17	14.99
投资活动现金流	(84,388)	(58,586)	(55,635)	(52,684)	最新发行在外股份(百万股)	24,752	24,752	24,752	24,752
筹资活动现金流	96,365	(99,166)	(62,375)	(31,428)	ROIC(%)	5.19	6.44	7.44	8.07
现金净增加额	56,872	(119,340)	(72,672)	(15,947)	ROE-摊薄(%)	10.38	10.67	10.76	10.80
折旧和摊销	11,498	10,257	10,857	11,356	资产负债率(%)	73.77	71.42	68.83	67.83
资本开支	(59,744)	(39,564)	(41,503)	(32,791)	P/E(现价&最新股本摊薄)	4.70	4.16	3.68	3.27
营运资本变动	(10,444)	(35,621)	(31,092)	(12,188)	P/B(现价)	0.58	0.51	0.45	0.40

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>