

2023 年 11 月 09 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# Q3 盈利能力持续改善，水利工程订单高增

—中国铁建（601186.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

分析师：黄俊伟 S1050522060002

huangjw@cfsc.com.cn

联系人：华潇 S1050122110013

huaxiao@cfsc.com.cn

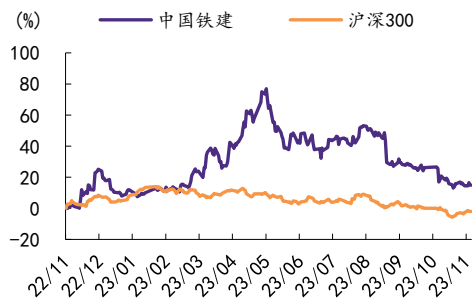
中国铁建发布 2023 年三季报：公司 2023Q3 营业收入 2654.03 亿元，同比上升 2.90%；归母净利润 57.71 亿元，同比上升 9.34%，扣非净利润 55.36 亿元，同比上升 8.3%。

## 基本数据

2023-11-09

|             |            |
|-------------|------------|
| 当前股价（元）     | 7.95       |
| 总市值（亿元）     | 1080       |
| 总股本（百万股）    | 13580      |
| 流通股本（百万股）   | 11503      |
| 52 周价格范围（元） | 7.07-12.53 |
| 日均成交额（百万元）  | 971.0      |

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

- 1、《中国铁建（601186）：2023Q1 盈利能力有所提升，多元化发展促订单持续增长》2023-05-07
- 2、《中国铁建（601186）：基建海内外共振促发展，建筑央企价值重估正当时》2023-03-24

## ■ 盈利能力持续改善，工程承包业务成效良好

分季度看，公司 2023 年 Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 2735.39/2675.21/2654.03 亿元，同比+3.43%/-3.08%/2.90%，单季度营收增速变化较小，Q3 单季收入增长有所提速，盈利能力稳健。归母净利润 59.08/77.41/57.71 亿元，同比+5.10%/-1.63%/+9.34%。

2023 年前三季度营业收入 8064.63 亿元，同比增长 1.01%，归母净利润 194.20 亿元，同比增长 3.47%，扣非归母净利润 184.33 亿元，同比增长 2.98%。

盈利能力来看，2023 年 Q1/Q2/Q3 销售毛利率分别 7.77%/10.07%/9.69%，同比+0.46/+0.11/+0.85pct，盈利能力持续改善。归母净利率分别 2.16%/2.89%/2.17%。同比+0.03/+0.05/+0.13pct，同比持续改善，主要得益于工程承包业务毛利率改善。

费用端来看，Q1/Q2/Q3 费用率 4.14%/4.65%/5.33%，整体呈增长趋势，同比变化+0.25/+0.19/+0.96pct。其中第三季度销售/管理/研发/财务费用率为 0.55%/1.98%/2.42%/0.37%，同比+0.01/+0.13/+0.23/+0.05pct。公司加强工程承包板块成本管控，加大研发投入，持续降本增效。

现金流来看，前三季度经营现金流净额-431.83 亿元，去年同期-11.67 亿元，同比流出幅度较大，现金流表现欠佳。

## ■ 坚持紧跟国家建设规划政策，城市轨道交通、水利工程订单高增

2023 年前三季度，公司新签合同额约 17862 亿元，同比下降 3.12%，其中新签城市轨道交通工程订单 561.5 亿元，同比增长 21.8%，新签水利水运工程订单 526.9 亿元，同比高增 35.9%。

集团坚持紧跟国家水网建设规划，强化防洪、水资源、水土保持及生态建设等项目承揽，同时对市政房建等传统业务持续稳健推进，城市轨道交通工程势头良好。

## ■ 中铁建集团增持股份，增发国债议案通过

公司 10 月 17 日公告控股股东中铁建集团增持股份计划，拟

自公告披露日起 6 个月内增持公司股票，累计增持比例为已发行总股本的 0.1%-0.25%，增持总金额不超人民币 3 亿元。

截至 10 月 29 日中铁建集团已累计增持公司 5,250,000 股 A 股股份，占公司总股本比例约为 0.04%。

10 月 24 日国常会审议通过增发 1 万亿国债的议案，资金将重点用于八大方面，着重指向水利工程方向。公司新增水利水运工程有望加快推进转化，经营质量有望稳步提升。

## ■ 盈利预测

预测公司 2023-2025 年收入分别为 1,220,597、1,347,894、1,472,730 百万元，EPS 分别为 2.15、2.41、2.71 元，当前股价对应 PE 分别为 3.7、3.3、2.9 倍，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

(1) 基建复苏不及预期；(2) 政策支持力度不及预期；(3) 海外形势不及预期；(4) 大股东增持进展低于预期。

| 预测指标       | 2022A     | 2023E     | 2024E     | 2025E     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 主营收入（百万元）  | 1,096,313 | 1,220,597 | 1,347,894 | 1,472,730 |
| 增长率（%）     | 7.5%      | 11.3%     | 10.4%     | 9.3%      |
| 归母净利润（百万元） | 26,642    | 29,152    | 32,665    | 36,757    |
| 增长率（%）     | 7.9%      | 9.4%      | 12.1%     | 12.5%     |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.96      | 2.15      | 2.41      | 2.71      |
| ROE（%）     | 6.9%      | 7.0%      | 7.2%      | 7.5%      |

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

| 资产负债表         | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 利润表              | 2022A            | 2023E            | 2024E            | 2025E            |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>流动资产：</b>  |              |              |              |              | <b>营业收入</b>      | <b>1,096,313</b> | <b>1,220,597</b> | <b>1,347,894</b> | <b>1,472,730</b> |
| 现金及现金等价物      | 158,425      | 145,820      | 172,758      | 204,360      | 营业成本             | 985,748          | 1,104,264        | 1,219,782        | 1,333,591        |
| 应收款           | 149,725      | 167,205      | 184,643      | 201,744      | 营业税金及附加          | 4,173            | 5,371            | 5,931            | 5,606            |
| 存货            | 299,819      | 313,130      | 345,886      | 377,911      | 销售费用             | 6,642            | 7,812            | 8,627            | 8,923            |
| 其他流动资产        | 402,084      | 444,601      | 488,149      | 530,854      | 管理费用             | 21,873           | 24,900           | 27,497           | 30,044           |
| 流动资产合计        | 1,010,052    | 1,070,756    | 1,191,436    | 1,314,869    | 财务费用             | 3,578            | 5,405            | 5,487            | 5,515            |
| <b>非流动资产：</b> |              |              |              |              | 研发费用             | 25,004           | 28,562           | 31,541           | 34,462           |
| 金融类资产         | 27,041       | 27,041       | 27,041       | 27,041       | 费用合计             | 57,098           | 66,678           | 73,151           | 78,943           |
| 固定资产          | 66,086       | 66,236       | 68,659       | 72,598       | 资产减值损失           | -4,888           | -2,953           | -2,867           | -2,518           |
| 在建工程          | 7,593        | 11,397       | 14,194       | 15,091       | 公允价值变动           | -463             | -72              | -65              | -89              |
| 无形资产          | 62,531       | 59,404       | 56,278       | 53,307       | 投资收益             | -4,666           | -208             | -219             | -267             |
| 长期股权投资        | 127,985      | 151,630      | 175,125      | 196,223      | <b>营业利润</b>      | <b>37,402</b>    | <b>40,810</b>    | <b>45,544</b>    | <b>51,415</b>    |
| 其他非流动资产       | 249,704      | 249,704      | 249,704      | 249,704      | 加：营业外收入          | 1,183            | 1,206            | 1,298            | 1,203            |
| 非流动资产合计       | 513,899      | 538,372      | 563,959      | 586,923      | 减：营业外支出          | 760              | 503              | 603              | 956              |
| 资产总计          | 1,523,951    | 1,609,127    | 1,755,395    | 1,901,791    | <b>利润总额</b>      | <b>37,824</b>    | <b>41,513</b>    | <b>46,239</b>    | <b>51,662</b>    |
| <b>流动负债：</b>  |              |              |              |              | 所得税费用            | 6,072            | 6,891            | 7,444            | 8,008            |
| 短期借款          | 51,368       | 53,669       | 56,230       | 58,867       | <b>净利润</b>       | <b>31,753</b>    | <b>34,622</b>    | <b>38,795</b>    | <b>43,655</b>    |
| 应付账款、票据       | 515,176      | 547,217      | 621,252      | 689,779      | 少数股东损益           | 5,111            | 5,470            | 6,130            | 6,897            |
| 其他流动负债        | 203,975      | 203,975      | 203,975      | 203,975      | <b>归母净利润</b>     | <b>26,642</b>    | <b>29,152</b>    | <b>32,665</b>    | <b>36,757</b>    |
| 流动负债合计        | 934,638      | 987,585      | 1,083,237    | 1,173,089    |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>非流动负债：</b> |              |              |              |              | <b>主要财务指标</b>    | <b>2022A</b>     | <b>2023E</b>     | <b>2024E</b>     | <b>2025E</b>     |
| 长期借款          | 161,512      | 163,127      | 179,440      | 197,384      | <b>成长性</b>       |                  |                  |                  |                  |
| 其他非流动负债       | 41,786       | 41,786       | 41,786       | 41,786       | 营业收入增长率          | 7.5%             | 11.3%            | 10.4%            | 9.3%             |
| 非流动负债合计       | 203,298      | 204,913      | 221,225      | 239,169      | 归母净利润增长率         | 7.9%             | 9.4%             | 12.1%            | 12.5%            |
| 负债合计          | 1,137,935    | 1,192,498    | 1,304,462    | 1,412,258    | <b>盈利能力</b>      |                  |                  |                  |                  |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              | 毛利率              | 10.1%            | 9.5%             | 9.5%             | 9.4%             |
| 股本            | 13,580       | 13,580       | 13,580       | 13,580       | 四项费用/营收          | 5.2%             | 5.5%             | 5.4%             | 5.4%             |
| 股东权益          | 386,016      | 416,630      | 450,933      | 489,533      | 净利率              | 2.9%             | 2.8%             | 2.9%             | 3.0%             |
| 负债和所有者权益      | 1,523,951    | 1,609,127    | 1,755,395    | 1,901,791    | ROE              | 6.9%             | 7.0%             | 7.2%             | 7.5%             |
| 益             |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |                  |                  |                  |                  |
|               |              |              |              |              | 资产负债率            | 74.7%            | 74.1%            | 74.3%            | 74.3%            |
|               |              |              |              |              | <b>营运能力</b>      |                  |                  |                  |                  |
|               |              |              |              |              | 总资产周转率           | 0.7              | 0.8              | 0.8              | 0.8              |
|               |              |              |              |              | 应收账款周转率          | 7.3              | 7.3              | 7.3              | 7.3              |
|               |              |              |              |              | 存货周转率            | 3.3              | 3.5              | 3.5              | 3.5              |
|               |              |              |              |              | <b>每股数据(元/股)</b> |                  |                  |                  |                  |
|               |              |              |              |              | EPS              | 1.96             | 2.15             | 2.41             | 2.71             |
|               |              |              |              |              | P/E              | 4.1              | 3.7              | 3.3              | 2.9              |
|               |              |              |              |              | P/S              | 0.1              | 0.1              | 0.1              | 0.1              |
|               |              |              |              |              | P/B              | 0.4              | 0.3              | 0.3              | 0.3              |
| <b>现金流量表</b>  | <b>2022A</b> | <b>2023E</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> |                  |                  |                  |                  |                  |
| 净利润           | 31753        | 34622        | 38795        | 43655        |                  |                  |                  |                  |                  |
| 少数股东权益        | 5111         | 5470         | 6130         | 6897         |                  |                  |                  |                  |                  |
| 折旧摊销          | 18385        | 7532         | 7386         | 7391         |                  |                  |                  |                  |                  |
| 公允价值变动        | -463         | -72          | -65          | -89          |                  |                  |                  |                  |                  |
| 营运资金变动        | 1349         | -22662       | -651         | -4616        |                  |                  |                  |                  |                  |
| 经营活动现金净流量     | 56135        | 24891        | 51594        | 53238        |                  |                  |                  |                  |                  |
| 投资活动现金净流量     | -55646       | -27599       | -28714       | -25934       |                  |                  |                  |                  |                  |
| 筹资活动现金净流量     | -13094       | -92          | 14382        | 15527        |                  |                  |                  |                  |                  |
| 现金流量净额        | -12,605      | -2,801       | 37,262       | 42,831       |                  |                  |                  |                  |                  |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

## ■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

## ■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。