

## 业绩符合预期，矿产资源板块具备明显重估价值

2024 年 03 月 30 日

➤ **公司披露 2023 年报：** 实现营收 12634.75 亿元，同比+9.45%，归母净利 334.83 亿元，同比+7.06%，扣非归母净利 308.72 亿元，同比+8.64%。其中，23Q4 营收 3789.54 亿元，同比+24.53%，归母净利 94.71 亿元，同比+14.67%，扣非净利 82.74 亿元，同比+14.02%。全年毛利率 10.01%，同比+0.20pct，净利率 2.99%，同比-0.05pct，其中，23Q4 毛利率 12.16%，同比-0.35pct、环比+2.59pct，净利率 2.99%。

➤ **全年新签订单同比+2%、境外同比+9%，公路、城轨订单增速靓丽**

**分地区看，** (1) 2023 年境内/境外收入分别为 12103/623 亿元，同比分别+10%/+7%，境外收入占比 4.9%。(2) 2023 年境内/境外业务毛利率分别为 10.31%/7.00%，同比分别+0.21/-1.42pct。(3) 新签订单角度，2023 年境内/境外新签合同分别为 29008/1998 亿元，同比分别+2%/+9%，**境外新签合同占比 6.4%**。

**分业务看，** (1) 2023 年基建/设计/装备/房地产开发业务收入分别为 10875.9/182.6/273.4/509.1 亿元，同比分别+11%/-2%/+6%/-5%。(2) 2023 年基建/设计/装备/房地产开发业务毛利率分别为 8.86%/28.36%/21.26%/14.51%，同比分别+0.44/+0.06/+0.70/-2.56pct。(3) **新签订单角度**，2023 年全年新签订单 31006 亿元，同比+2%，工程建造业务新签订单 22510 亿元，同比+11%，其中房建/铁路/公路/市政/城轨业务订单分别为 11478/3185/2210/2614/1645 亿元，同比分别+38%/-36%/+29%/-6%/+40%。

➤ **矿产资源板块具备明显重估价值**

公司**全年矿产资源板块实现收入 83.7 亿元，同比+11%，毛利率 59.70%，同比+4.06pct**。矿产资源收入占比达 0.66%，**毛利占比达 3.90%**。2023 年公司**铜金属产量 28.38 万吨**，钴金属产量 0.46 万吨，钼金属产量 1.52 万吨，铅金属产量 0.85 万吨，锌金属产量 2.66 万吨，银金属产量 44 吨。截至 2023 年末，铜、钴、钼保有储量分别为 740.11、56.20、62.16 万吨，在国内同行业处于领先地位。

➤ **2023 年分红率 15.5%**

(1) 2023 年公司分红 51.98 亿元，**分红率 15.5%** (2020-2022 年分别为 17.6%、17.6%、15.8%)，对应当前股息率为 3%。②2023 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.54%/2.17%/2.37%/0.39%，销售/管理/研发费用率同比基本持平，财务费用率同比+0.11pct。2023 年末资产负债率 74.86%，2022 年末为 73.77%。③除财务费用外，**对全年业绩影响较大的因素还有：** 1) 全年资产减值 20.6 亿元，2022 年资产减值 34.55 亿元；2) 全年信用减值 61.1 亿元，2022 年信用减值 26.7 亿元。④2023 年经营性净现金流为 384 亿元，2022 年为 436 亿元。2023 年净现比为 1.02，2019-2022 年分别为 0.87、1.14、0.43、1.25。2023 年投资性净现金流为-746 亿元，2022 年为-844 亿元，净流出金额减少，主因系无形资产模式基础设施投资项目投资规模减少。

➤ **投资建议：** 我们看好公司①国资委拟全面推开央企市值管理考核，建筑央企具备重估价值，②矿产资源板块具备明显重估价值，③业绩、新签订单表现优秀，加快境外业务开拓。我们预计公司 2024-2026 年归母净利分别为 375.57、409.11 和 431.26 亿元，现价对应 PE 分别为 5、4、4 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：** 基建投资增速不及预期；新业务开展不及预期；国际经商环境变化不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,263,475	1,351,865	1,426,204	1,497,514
增长率 (%)	9.5	7.0	5.5	5.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	33,483	37,557	40,911	43,126
增长率 (%)	7.1	12.2	8.9	5.4
每股收益 (元)	1.35	1.52	1.65	1.74
PE	5	5	4	4
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2024 年 3 月 29 日收盘价)

## 推荐

## 维持评级

### 当前价格：

### 7.01 元



**分析师 李阳**

执业证书：S0100521110008

邮箱：liyang\_yj@mszq.com

**研究助理 赵铭**

执业证书：S0100122070043

邮箱：zhaoming\_yj@mszq.com

### 相关研究

1.中国中铁 (601390.SH) 2022 年报及 2023 年一季报点评：大基建&境外&第二曲线步伐稳健，合力贡献重估-2023/05/10

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1,263,475	1,351,865	1,426,204	1,497,514
营业成本	1,135,245	1,213,656	1,279,441	1,343,152
营业税金及附加	6,192	7,690	8,113	7,921
销售费用	6,850	7,285	7,259	7,921
管理费用	27,399	29,680	31,313	31,982
研发费用	30,000	34,267	36,152	39,304
EBIT	52,203	57,546	62,320	65,781
财务费用	4,871	4,683	4,211	4,614
资产减值损失	-2,060	-3,162	-2,997	-2,809
投资收益	-71	1,349	1,139	1,196
营业利润	46,282	51,590	56,820	60,152
营业外收支	-212	-358	-394	-597
利润总额	46,070	51,232	56,426	59,555
所得税	8,433	9,222	10,665	11,315
净利润	37,636	42,010	45,762	48,239
归属于母公司净利润	33,483	37,557	40,911	43,126
EBITDA	65,757	72,708	79,938	84,491

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	234,513	287,789	306,326	355,006
应收账款及票据	158,729	139,582	143,200	146,089
预付款项	45,585	54,584	56,262	57,720
存货	219,361	232,787	238,728	243,591
其他流动资产	347,508	314,979	325,010	344,095
流动资产合计	1,005,695	1,029,720	1,069,526	1,146,502
长期股权投资	123,775	139,124	150,263	161,458
固定资产	71,486	79,175	86,819	94,379
无形资产	198,386	207,992	218,153	229,204
非流动资产合计	823,745	861,774	897,757	936,160
资产合计	1,829,439	1,891,494	1,967,283	2,082,662
短期借款	67,378	82,378	87,378	92,378
应付账款及票据	588,737	538,362	560,523	581,063
其他流动负债	354,527	385,334	365,882	387,171
流动负债合计	1,010,642	1,006,074	1,013,783	1,060,612
长期借款	279,719	307,257	333,419	356,965
其他长期负债	79,177	81,556	83,657	86,898
非流动负债合计	358,895	388,813	417,077	443,863
负债合计	1,369,537	1,394,887	1,430,860	1,504,475
股本	24,752	24,751	24,751	24,751
少数股东权益	127,368	131,822	136,672	141,786
股东权益合计	459,902	496,607	536,423	578,186
负债和股东权益合计	1,829,439	1,891,494	1,967,283	2,082,662

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.45	7.00	5.50	5.00
EBIT 增长率	12.58	10.24	8.30	5.55
净利润增长率	7.07	12.17	8.93	5.41
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	10.01	10.09	10.16	10.18
净利润率	2.66	2.78	2.87	2.89
总资产收益率 ROA	1.83	1.99	2.08	2.07
净资产收益率 ROE	10.07	10.30	10.23	9.88
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.00	1.02	1.05	1.08
速动比率	0.44	0.47	0.49	0.52
现金比率	0.23	0.29	0.30	0.33
资产负债率 (%)	74.86	73.75	72.73	72.24
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	45.41	38.00	37.00	36.00
存货周转天数	70.57	71.00	69.00	67.00
总资产周转率	0.73	0.73	0.74	0.74
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.35	1.52	1.65	1.74
每股净资产	13.44	14.74	16.15	17.63
每股经营现金流	1.55	3.19	3.73	3.84
每股股利	0.21	0.24	0.26	0.28
<b>估值分析</b>				
PE	5	5	4	4
PB	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.48	4.96	4.51	4.26
股息收益率 (%)	3.00	3.43	3.73	3.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	37,636	42,010	45,762	48,239
折旧和摊销	13,554	15,162	17,618	18,710
营运资金变动	-25,053	5,424	11,370	9,773
经营活动现金流	38,363	79,035	92,306	95,086
资本开支	-56,518	-33,092	-35,897	-39,429
投资	-20,440	-18,990	-16,995	-16,995
投资活动现金流	-74,641	-52,082	-45,609	-56,424
股权募资	9,185	-5	0	0
债务募资	18,982	44,536	-8,082	30,545
筹资活动现金流	27,131	26,322	-28,159	10,018
现金净流量	-8,838	53,276	18,537	48,680

## 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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026