

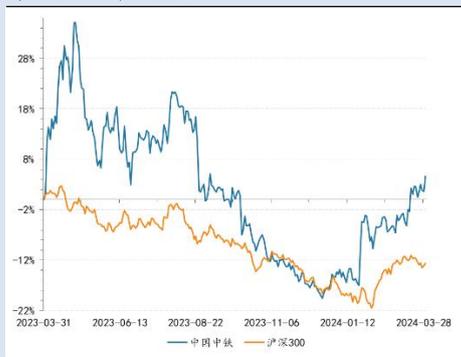
## 主业质效提升，业绩稳健增长

### ——中国中铁（601390.SH）2023 年报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（首次覆盖）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

当前价格（元）	7.01
52 周价格区间（元）	5.35-9.6
总市值（百万）	173501.92
流通市值（百万）	143140.35
总股本（万股）	2475062.98
流通股（万股）	2041945.01
日均成交额（百万）	1041.96
近一月换手（%）	15.61

分析师：景丹阳  
执业证书编号：S0230523080001  
邮箱：jingdy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

2024 年 3 月 29 日，公司发布 2023 年年报：2023 年，公司实现营业收入 1.26 万亿元，同比增长 9.5%；实现归母净利润 34.83 亿元，同比增长 7.07%。

#### 观点：

- 综合基建龙头，业绩增长符合预期。报告期内，基础设施建设仍为公司最大收入来源，其中铁路、公路、市政及其他业务同比分别增长 25.25%、3.3%、6.83%，基建板块整体实现营收 1.09 万亿元，同比增长 10.58%。同时，公司开展基建项目管理效益提升行动，报告期内基建业务毛利率同增 0.44pct 至 8.86%，带动公司收入增长 9.5%至 1.26 万亿元。设计咨询、装备制造、地产开发实现收入分别为 182.56/273.77/509.14 亿元，同比分别-1.94%、5.95%、-4.76%。报告期内铜、钼等金属价格处于相对高位，资源利用板块实现收入 83.67 亿元，同增 11.49%，毛利率为 59.7%。受益于项目效益提升，年内归母净利润 34.83 亿元，同增 7.07%。
- 工程主业市占率持续提升，金融物贸、矿产板块提供新增量。作为国内最大的综合工程建设龙头企业，公司 2023 年新签合同额 3.1 万亿元，同比增长 2.2%，期末在手合同 5.88 万亿元，同增 19.2%，订单充足。新签订单中，工程主业增速 11.4%，显著快于 2023 年基建投资增速，公司龙头优势获持续巩固、增强，盈利能力有望提升。金融物贸、资源利用新签合同额同比分别增长 29.4%、41.7%，资源板块毛利率较高，将为公司业绩提供更大弹性，并有助于公司估值重估。
- 盈利预测及投资评级：结合公司 2023 年新签订单及在手订单增速情况，我们预计公司 2024-2026 年分别实现归母净利润 358.62 亿元、386.77 亿元、409.59 亿元，对应 PE 分别为 4.84、4.49、4.24 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。
- 风险提示：上游原材料价格大幅度波动；新签订单落地有延后；地缘政治风险；宏观经济不及预期；所引用数据来源可能存在错漏或偏差。

## ➤ 盈利预测简表

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,263,474.69	1,329,943.83	1,418,901.86	1,498,374.61
增长率(%)	9.45	5.26	6.69	5.60
归母净利润（百万元）	33,482.78	35,843.87	38,567.70	40,813.85
增长率(%)	7.07	7.05	7.60	5.82
摊薄每股收益（元）	1.35	1.45	1.56	1.65
ROE(%)	10.07	9.72	9.47	9.11
P/E	4.39	4.84	4.50	4.25
P/B	0.42	0.47	0.43	0.39
P/S	0.11	0.13	0.12	0.12
EV/EBITDA	4.98	6.41	6.39	6.43

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

证券代码：601390.SH		股价：7.01				投资评级：增持				日期：2024.3.29			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	10.07%	9.72%	9.47%	9.11%	EPS (元)	1.29	1.45	1.56	1.65				
毛利率	10.01%	9.27%	9.21%	9.15%	BVPS	13.43	14.90	16.45	18.10				
期间费率	3.10%	3.04%	2.92%	2.84%	<b>估值</b>								
销售净利率	2.66%	2.70%	2.72%	2.73%	P/E	4.39	4.84	4.50	4.25				
<b>成长能力</b>					P/B	0.42	0.47	0.43	0.39				
收入增长率	9.45%	5.26%	6.69%	5.60%	P/S	0.11	0.13	0.12	0.12				
利润增长率	7.07%	7.05%	7.60%	5.82%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	0.73	0.71	0.73	0.73	营业收入	1263474.69	1329943.83	1418901.86	1498374.61				
应收账款周转率	9.04	8.52	8.82	8.71	营业成本	1135244.80	1204466.61	1286101.48	1359221.75				
存货周转率	5.31	5.25	5.22	5.22	营业税金及附加	6191.83	7011.68	7407.56	7769.82				
<b>偿债能力</b>					销售费用	6849.91	7265.31	7737.79	8169.60				
资产负债率	74.86%	73.55%	72.88%	72.05%	管理费用	27399.35	29066.62	30902.49	32654.63				
流动比	1.00	0.96	0.94	0.92	财务费用	4871.16	3952.97	2684.88	1623.72				
速动比	0.44	0.40	0.38	0.36	其他费用/(-收入)	30000.04	31562.78	33757.59	35614.18				
					营业利润	46282.05	49056.60	52833.23	55933.96				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业外净收支	-212.15	0.00	0.00	0.00				
现金及现金等价物	243392.90	217058.64	203988.10	189593.34	利润总额	46069.90	49056.60	52833.23	55933.96				
应收款项	158728.95	157654.51	169072.17	179886.84	所得税费用	8433.45	8962.98	9625.33	10208.15				
存货净额	219360.68	239107.33	253400.74	267622.79	净利润	37636.45	40093.61	43207.90	45725.81				
其他流动资产	384212.10	378457.39	404019.18	425013.62	少数股东损益	4153.67	4249.74	4640.21	4911.96				
流动资产合计	1005694.63	992277.88	1030480.19	1062116.59	归属于母公司净利润	33482.78	35843.87	38567.70	40813.85				
固定资产	71485.52	72884.36	74268.41	75673.91									
在建工程	63356.16	84452.32	106527.02	126704.92	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	565127.79	603650.05	640768.44	677267.28	经营活动现金流	38363.50	51638.83	65181.22	62841.67				
长期股权投资	123775.09	138239.49	152389.81	166602.08	净利润	33482.78	35843.87	38567.70	40813.85				
资产总计	1829439.19	1891504.10	2004433.87	2108364.79	少数股东损益	4153.67	4249.74	4640.21	4911.96				
短期借款	67378.12	71607.97	75506.67	78227.25	折旧摊销	13554.09	7922.94	8323.38	8567.76				
应付款项	588737.09	582527.91	632502.45	670846.66	公允价值变动	245.65	0.00	0.00	0.00				
预收帐款	1179.06	1108.64	1244.14	1306.56	营运资金变动	-25053.45	4520.60	14550.32	9453.36				
其他流动负债	353347.62	377065.33	392778.45	409856.34	投资活动现金流	-74640.59	-82506.27	-82150.46	-79957.00				
流动负债合计	1010641.88	1032309.84	1102031.71	1160236.81	资本支出	-56517.58	-67015.32	-66745.87	-64428.97				
长期借款及应付债券	311554.90	311554.90	311554.90	311554.90	长期投资	-20439.95	-16030.95	-15904.53	-15980.81				
其他长期负债	47340.41	47340.41	47340.41	47340.41	其他	2316.94	540.00	499.94	452.77				
长期负债合计	358895.31	358895.31	358895.31	358895.31	筹资活动现金流	27131.17	4224.83	3898.70	2720.58				
负债合计	1369537.20	1391205.16	1460927.03	1519132.13	债务融资	18982.34	4229.85	3898.70	2720.58				
股本	24752.20	24752.20	24752.20	24752.20	权益融资	9184.84	-5.02	0.00	0.00				
股东权益	459901.99	500298.95	543506.85	589232.66	其它	-1036.00	0.00	0.00	0.00				
负债和股东权益总计	1829439.19	1891504.10	2004433.87	2108364.79	现金净增加额	-8837.57	-26334.26	-13070.54	-14394.76				

资料来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000
	电话：0931-4635761	