

中国中铁 (601390.SH)

四季度营收利润提速增长，矿产业务有望增厚业绩

买入

核心观点

整体业绩增速平稳，四季度增长提速。公司 2023 年实现营业收入 12634.8 亿元，同比增长 9.5%，实现归母净利润 334.8 亿元，同比增长 7.1%，扣非归母净利润 308.7 亿元，同比增长 9.3%，业绩整体实现稳健增长。分季度看，Q1/Q2/Q3/Q4 单季营收分别为 2726.3/3181.4/2937.6/3789.5 亿元，同比增长 2.1%/8.4%/1.5%/24.5%，归母净利润分别为 78.8/83.6/77.7/94.7 亿元，同比+3.8%/+10.9%/-1.5%/+14.7%，四季度业绩增长提速，支撑全年业绩稳健增长。分业务看，2023 年基础设施建设/设计咨询/装备制造/房地产开发/其他业务分别实现营收 10875.9/182.6/273.8/509.1/793.4 亿元，同比+10.6%/-1.9%/+5.9%/-4.8%/8.8%。

主业工程建设新签稳健，资源利用业务新签大幅增加。公司 2023 年新签合同额 31006 亿元，同比增长 2.2%，新签订单保障倍数 2.45，未完成合同额 58764.1 亿元，同比增长 19.2%，订单储备充分，业绩稳健增长有支撑。分业务看，工程建造/新兴业务/资产经营/金融物贸/装备制造/特色地产/设计咨询/资源利用新签合同额分别为 22510/3827/1773/900/688/696/278/334 亿元，同比+11.4%/+6.0%/-54.7%/+29.4%/+8.9%/-7.4%/-0.4%/+41.7%，主业工程建设新签稳健，资源利用新签大幅增加。分地区看，境内/境外新签合同额分别为 29008/1998 亿元，同比+1.8%/+8.7%，境外新签占比 6.4%。

财务费用率略上行，现金流仍有改善空间。盈利能力方面，公司 2023 年加权 ROE11.8%，同比下降 0.3pct，毛利率 10.0%，同比提高 0.2pct，净利率 2.99%，同比下降 0.05pct；期间费用率为 5.48%，同比提升 0.076pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.54%/2.17%/2.37%/0.39%，同比+0.05%/+0.00%/-0.03%/+0.11pct，费用化利息增加及汇兑损益使财务费用略有上行；资产结构方面，资产负债率 74.86%，同比提升 1.09pct，略有上升；现金流方面，经营/投资/筹资活动现金净额分别为 383.6/-746.4/+271.3 亿元，较上年同期分别少流入 51.9/多流出 97.5/少流入 692.3 亿元，现金流仍有改善空间。

矿产资源板块业绩贡献有望增多，价值有待重估。公司生产和销售的主要矿产品包括铜、钴、钼、铅、锌等品种的精矿、阴极铜和氢氧化钴。目前，公司铜/钴/钼保有储量在国内同业处于领先地位（保有量分别为 740/56/62 万吨），矿山自产铜、钼产能已居国内同行业前列。2023 年公司矿产资源板块实现营业收入 83.7 亿元，同比增长 11.5%，毛利率 59.7%，同比提升 4.1pct，全资子公司中铁资源 2023 年实现营业收入 243 亿元，实现归母净利润 47 亿元，占总归母净利润 14%。

下调盈利预测：1) 地方政府化债持续推进，近两年地方政府基建投资或放缓；2) 房地产市场难言乐观，相关设计咨询、地产开发业务发展受限；3) 房建和基建市场景气度不高对公司负面影响较大，但就矿产板块而言，2024 年以来铜价快速上涨，公司矿产资源板块有望增厚业绩。故，略下调 2024/2025 年归母净利润至 380/420 亿元（前值为 394/471 亿元），同比增长 13.4%/10.6%，每股收益 1.53/1.70 元（前值为 1.59/1.9

公司研究·财报点评

建筑装饰·基础设施建设

证券分析师：任鹤

010-88005315

renhe@guosen.com.cn

S0980520040006

联系人：卢思宇

0755-81981872

lusiyu1@guosen.com.cn

证券分析师：朱家琪

021-60375435

zhujiaqi@guosen.com.cn

S0980524010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	8.08 - 8.90 元
收盘价	7.19 元
总市值/流通市值	177957/177957 百万元
52 周最高价/最低价	9.60/5.35 元
近 3 个月日均成交额	920.88 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中国中铁(601390.SH)-Q3业绩增速放缓，境外订单增长14.4%》——2023-10-31
- 《中国中铁(601390.SH)-业绩增长稳健，经营现金流改善》——2023-09-06
- 《中国中铁(601390.SH)-经济效益稳中有升，境外新签超预期》——2023-04-02
- 《中国中铁(601390.SH)-基建龙头，开路先锋》——2023-01-16

元)，新增 2026 年盈利预测，预计归母净利润 430 亿元，同比增长 2.4%，每股收益 1.74 元。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。公司整体业绩增速平稳，四季度增长提速，境外订单高增，在手订单量充足，矿产资源板块业绩贡献有望增多，价值有待重估。预计公司 2024-2026 年归母净利润 380/420/430 亿元，每股收益 1.53/1.70/1.74 元，对应当前股价 PE 为 4.70/4.23/4.13X。公司合理估值 8.08-8.9 元，较当前股价有 12.3%-23.8%溢价，维持“买入”评级。

风险提示：基建投资力度不及预期；项目投资风险；国际投资经营风险等。

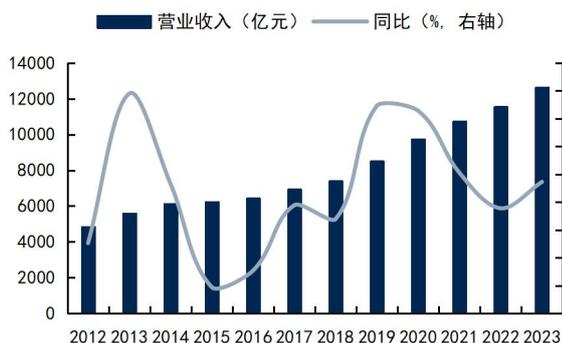
盈利预测和财务指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,154,358	1,263,475	1,391,844	1,523,095	1,623,162
(+/-%)	7.6%	9.5%	10.2%	9.4%	6.6%
净利润(百万元)	31276	33483	37971	42014	43027
(+/-%)	13.2%	7.1%	13.4%	10.6%	2.4%
每股收益(元)	1.26	1.35	1.53	1.70	1.74
EBIT Margin	4.3%	4.6%	4.8%	4.8%	4.6%
净资产收益率(ROE)	10.4%	10.1%	11.1%	11.9%	11.9%
市盈率(PE)	5.7	5.3	4.7	4.2	4.1
EV/EBITDA	22.8	22.2	19.5	19.5	19.9
市净率(PB)	0.59	0.54	0.52	0.51	0.49

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

整体业绩增速平稳，四季度增长提速。公司 2023 年实现营业收入 12634.8 亿元，同比增长 9.5%，实现归母净利润 334.8 亿元，同比增长 7.1%，扣非归母净利润 308.7 亿元，同比增长 9.3%，业绩整体实现稳健增长。分季度看，Q1/Q2/Q3/Q4 单季营收分别为 2726.3/3181.4/2937.6/3789.5 亿元，同比增长 2.1%/8.4%/1.5%/24.5%，归母净利润分别为 78.8/83.6/77.7/94.7 亿元，同比 +3.8%/+10.9%/-1.5%/+14.7%，四季度业绩增长提速，支撑全年业绩稳健增长。分业务看，2023 年基础设施建设/设计咨询/装备制造/房地产开发/其他业务分别实现营收 10875.9/182.6/273.8/509.1/793.4 亿元，同比 +10.6%/-1.9%/+5.9%/-4.8%/8.8%。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季度营业收入及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季度归母净利润及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

主业工程建设新签稳健，资源利用业务新签大幅增加。公司 2023 年新签合同额 31006 亿元，同比增长 2.2%，新签订单保障倍数 2.45，未完成合同额 58764.1 亿元，同比增长 19.2%，订单储备充分，业绩稳健增长有支撑。分业务看，工程建设/新兴业务/资产经营/金融物贸/装备制造/特色地产/设计咨询/资源利用新签合同额分别为 22510/3827/1773/900/688/696/278/334 亿元，同比 +11.4%/+6.0%/-54.7%/+29.4%/+8.9%/-7.4%/-0.4%/+41.7%，主业工程建设新签稳健，资源利用新签大幅增加。分地区看，境内/境外新签合同额分别为 29008/1998 亿元，同比+1.8%/+8.7%，境外新签占比 6.4%。

图5: 公司新签合同额及增速 (单位: 亿元, %)



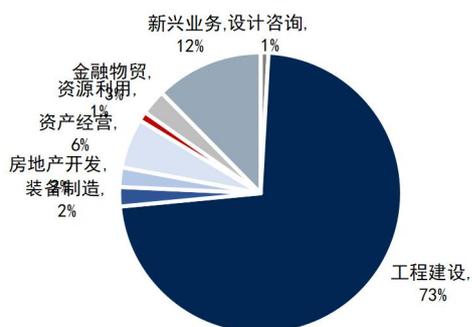
资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图6: 新签订单保障倍数 (单位: 倍)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

图7: 公司新签合同额分业务结构



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

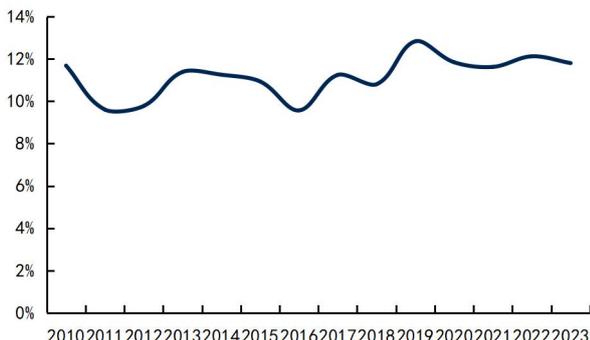
图8: 公司境外新签合同额及增速 (单位: 亿元, %)



资料来源: iFinD, 国信证券经济研究所整理

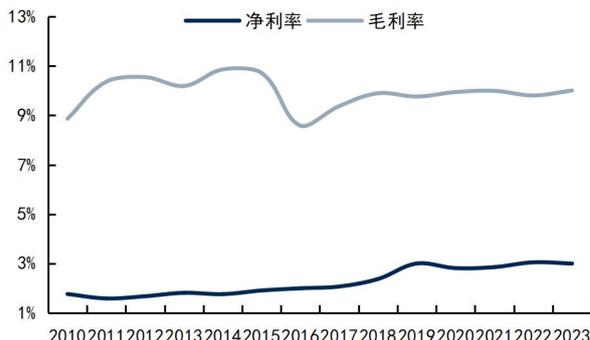
财务费用率略上行, 现金流仍有改善空间。盈利能力方面, 公司 2023 年加权 ROE11.8%, 同比下降 0.3pct, 毛利率 10.0%, 同比提高 0.2pct, 净利率 2.99%, 同比下降 0.05pct; 期间费用率为 5.48%, 同比提升 0.076pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.54%/2.17%/2.37%/0.39%, 同比 +0.05/+0.00/-0.03/+0.11pct, 费用化利息增加及汇兑损益使财务费用略有上行; 资产结构方面, 资产负债率 74.86%, 同比提升 1.09pct, 略有上升; 现金流方面, 经营/投资/筹资活动现金净额分别为 383.6/-746.4/+271.3 亿元, 较上年同期分别少流入 51.9/多流出 97.5/少流入 692.3 亿元, 现金流仍有改善空间。

图9：公司加权净资产收益率



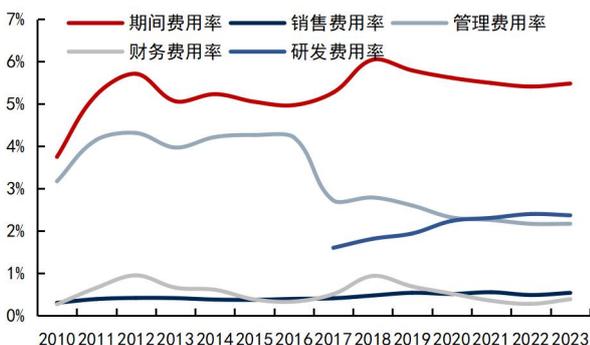
资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所整理

图10：公司销售净利率与毛利率



资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所整理

图11：公司期间费用率



资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所整理

图12：公司经营/投资/筹资活动现金流（单位：亿元）



资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所整理

矿产资源板块业绩贡献有望增多，价值有待重估。公司生产和销售的主要矿产品包括铜、钴、钼、铅、锌等品种的精矿、阴极铜和氢氧化钴。目前，公司铜/钴/钼保有储量在国内同业处于领先地位（保有量分别为740/56/62万吨），矿山自产铜、钼产能已居国内同行业前列。2023年公司矿产资源板块实现营业收入83.7亿元，同比增长11.5%，毛利率59.7%，同比提升4.1pct，全资子公司中铁资源2023年实现营业收入243亿元；实现归母净利润47亿元，占总归母净利润14%。

下调盈利预测：1) 地方政府化债持续推进，近两年地方政府基建投资或放缓；2) 房地产市场难言乐观，相关设计咨询、地产开发业务发展受限；3) 房建和基建市场景气度不高对公司负面影响较大，但就矿产板块而言，2024年以来铜价快速上涨，公司矿产资源板块有望增厚业绩。故，略下调2024/2025年归母净利润至380/420亿元（前值为394/471亿元），同比增长13.4%/10.6%，每股收益1.53/1.70元（前值为1.59/1.9元），新增2026年盈利预测，预计归母净利润430亿元，同比增长2.4%，每股收益1.74元。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。公司整体业绩增速平稳，四季度增长提速，境外订单高增，在手订单量充足，矿产资源板块业绩贡献有望增多，价值有待重估。预计公司2024-2026年归母净利润380/420/430亿元，每股收益1.53/1.70/1.74元，对应当前股价PE为4.70/4.23/4.13X。公司合理估值

8.08-8.9 元，较当前股价有 12.3%-23.8%溢价，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	238584	234513	217337	230144	227331	营业收入	1154358	1263475	1391844	1523095	1623162
应收款项	159592	194777	204663	223111	242224	营业成本	1038544	1134626	1237987	1357440	1449330
存货净额	207871	219361	250000	269645	286847	营业税金及附加	6579	6192	7481	8110	8441
其他流动资产	280798	349762	348915	391314	424420	销售费用	6328	6850	8011	8458	9052
流动资产合计	898566	1005695	1025915	1119214	1185822	管理费用	25061	27399	37169	38442	40919
固定资产	117511	134842	182244	229571	274766	研发费用	27742	30000	34511	37950	40936
无形资产及其他	170075	198386	190451	182515	174580	财务费用	3183	4871	10172	11182	11744
投资性房地产	317133	366742	366742	366742	366742	投资收益	1164	(71)	(78)	(86)	(95)
长期股权投资	109881	123775	138868	153103	167511	资产减值及公允价值变动	(4018)	(2305)	(3518)	(3280)	(3035)
资产总计	1613166	1829439	1904219	2051145	2169421	其他收入	(28761)	(34877)	(34511)	(37950)	(40936)
短期借款及交易性金融负债	109472	108619	137179	156384	171518	营业利润	43049	46282	52916	58146	59610
应付款项	480430	588737	579836	656609	710482	营业外净收支	(465)	(212)	(624)	(434)	(423)
其他流动负债	283471	313285	348746	376095	403231	利润总额	42583	46070	52292	57712	59187
流动负债合计	873373	1010642	1065761	1189088	1285230	所得税费用	7611	8433	9607	10494	10823
长期借款及应付债券	279751	311555	311555	311555	311555	少数股东损益	3696	4154	4715	5203	5336
其他长期负债	36984	47340	56418	68430	78912	归属于母公司净利润	31276	33483	37971	42014	43027
长期负债合计	316734	358895	367973	379985	390467	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	1190107	1369537	1433734	1569073	1675698	净利润	31276	33483	37971	42014	43027
少数股东权益	121828	127368	128537	129814	131100	资产减值准备	(262)	(1395)	116	219	303
股东权益	301230	332534	341948	352258	362623	折旧摊销	9953	11314	15808	16998	18483
负债和股东权益总计	1613166	1829439	1904219	2051145	2169421	公允价值变动损失	4018	2305	3518	3280	3035
						财务费用	3183	4871	10172	11182	11744
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	3254	(18164)	(3925)	35861	22373
每股收益	1.26	1.35	1.53	1.70	1.74	其它	1218	2348	1053	1058	983
每股红利	0.94	1.04	1.15	1.28	1.32	经营活动现金流	49458	29891	54540	99431	88203
每股净资产	12.17	13.43	13.81	14.23	14.65	资本开支	0	(22726)	(58909)	(59888)	(59081)
ROIC	6.43%	6.33%	7%	7%	7%	其它投资现金流	(1890)	4439	2282	0	0
ROE	10.38%	10.07%	11%	12%	12%	投资活动现金流	(15611)	(32181)	(71719)	(74123)	(73488)
毛利率	10%	10%	11%	11%	11%	权益性融资	1343	9185	0	0	0
EBIT Margin	4%	5%	5%	5%	5%	负债净变化	78799	39341	0	0	0
EBITDA Margin	5%	6%	6%	6%	6%	支付股利、利息	(23181)	(25802)	(28557)	(31705)	(32661)
收入增长	8%	9%	10%	9%	7%	其它融资现金流	(86755)	(38045)	28560	19205	15134
净利润增长率	13%	7%	13%	11%	2%	融资活动现金流	25824	(1782)	3	(12499)	(17528)
资产负债率	81%	82%	82%	83%	83%	现金净变动	59671	(4071)	(17176)	12808	(2813)
股息率	13.0%	14.5%	16.0%	17.8%	18.4%	货币资金的期初余额	178913	238584	234513	217337	230144
P/E	5.7	5.3	4.7	4.2	4.1	货币资金的期末余额	238584	234513	217337	230144	227331
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	企业自由现金流	0	18139	7407	52447	42638
EV/EBITDA	22.8	22.2	19.5	19.5	19.9	权益自由现金流	0	19436	27663	62504	48175

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到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作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032