

中国铁建 (601186.SH)

整体业绩平稳，分红率明显提升

买入

核心观点

整体业绩稳健，四季度减值损失拖累业绩。公司 2023 年实现营业收入 11379.9 亿元，同比增长 3.8%，归母净利润 261.0 亿元，同比减少 2.2%，扣非归母净利润 245.8 亿元，同比增长 1.9%，业绩整体实现稳健增长。**分季度看**，2023 年四季度实现营业收入 3315.3 亿元，同比增长 11.3%，实现归母净利润 66.8 亿元，同比减少 15.6%，Q1/Q2/Q3/Q4 单季营收增速分别为 +3.4%/-3.1%/+2.9%/11.3%，归母净利润增速分别为 +5.1%/-1.4%/+9.4%/-15.6%，四季度净利润同比大幅减少，主因减值增多，单四季度同比多计提减值 12.2 亿元，其中资产减值损失多 5.7 亿，信用减值损失多 6.5 亿，推测主要是地产相关存货及应收账款减值增多。

四季度新签订单边际回暖，在手订单充足，工程业务持续增长，投资运营业务新签大幅减少。公司 2023 年新签合同额 32938.7 亿元，同比增长 1.5%，未完成合同额 66898.3 亿元，同比增长 5.1%，订单储备较充分。**分业务看**，工程承包/投资运营/绿色环保/规划设计咨询/工业制造/房地产开发/物资物流/产业金融/新兴产业新签合同额分别为 20270/5706/2559/297/418/1237/2164/109/180 亿元，同比 +8.8%/-24.1%/+34.2%/+0.8%/+11.9%/-5.8%/-3.8%/-4.6%/+197.0%，工程增长略超预期，绿色环保业务加快增长，投资运营业务新签大幅减少。**分地区看**，境内/境外新签合同额分别为 30410/2528 亿元，同比 +3.5%/-17.4%，境外新签占比 7.7%。

毛利率小幅提升，现金流改善。盈利能力方面，公司 2023 加权 ROE9.8%，同比下降 1.25pct，毛利率 10.4%，同比提高 0.31pct，净利率 2.84%，同比下降 0.06pct；期间费用率为 5.47%，同比提升 0.26pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.65%/2.06%/2.35%/0.41%，同比 +0.04%/+0.06%/+0.07%/+0.08pct；**资产结构方面**，资产负债率 74.9%，同比提升 0.25pct，基本持平；**现金流方面**，经营/投资/筹资活动现金净额分别为+204.1/-559.1/+445.9 亿元，四季度现金流明显改善。

分红率提升，大股东增持彰显发展信心。2023 年 10 月 16 日，中铁建集团通知，其基于对公司价值的认可及未来持续稳定发展的信心，拟在未来 6 个月内通过上交所增持公司 A 股股份，累计增持比例不低于增持前公司已发行总股本的 0.1%，不高于增持前公司已发行总股本的 0.25%，增持总金额不超过人民币 3 亿元。2023 年公司拟每 10 股派发现金红利 3.50 元，合计派发现金红利 47.53 亿元，从分红率看，近三年公司平均股利支付率 13.9%，2023 年达 18.2%，较 2022 年提升了 3.9pct。

下调盈利预测，主因：1) 公司 2023 年计提减值增多，业绩略弱于预期；2) 考虑地方政府化债持续推进，近两年地方政府基建投资或放缓。预计公司 2024-2026 年归母净利润 289/308/336 亿元(前值为 304/329/328 亿元)，同比分别增长 6.47%/6.56%/5.7%，每股收益 2.13/2.27/2.47 元(前值为 2.24/2.42/2.38 元)。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。公司 2023 年整体业绩稳健，四季度业绩受减值影响下滑明显，新签订单增速放缓，在手订单充足，

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

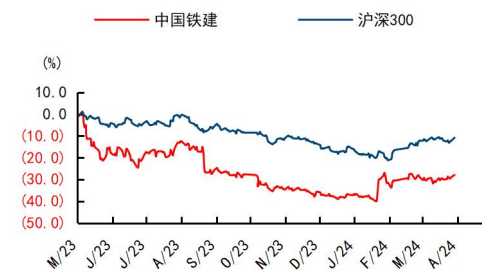
证券分析师：朱家琪
 021-60375435
 zhujiqi@guosen.com.cn
 S0980524010001

联系人：卢思宇
 0755-81981872
 lusiuyu1@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	10.10 - 11.00 元
收盘价	8.70 元
总市值/流通市值	118142/118142 百万元
52 周最高价/最低价	13.08/7.15 元
近 3 个月日均成交额	833.80 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

- 《中国铁建(601186.SH)-整体业绩平稳，盈利能力小幅改善》——2023-10-31
- 《中国铁建(601186.SH)-业绩平稳，订单新签放缓但在手量仍充足》——2023-09-04
- 《中国铁建(601186.SH)-电力工程布局加速，现金流改善明显》——2023-04-03
- 《中国铁建(601186.SH)-基建综合“国家队”，价值重估可期》——2023-03-09

分红率明显提升。预计公司 2024-2026 年归母净利润 289/308/336 亿元（前值为 304/329/328 亿元），每股收益 2.13/2.27/2.47 元（前值为 2.24/2.42/2.38 元），对应当前股价 PE 为 4.02/3.78/3.47X。公司合理估值 10.1-11.0 元，较当前股价有 17.9%-28.8%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)	1,096,313	1,137,993	1,211,622	1,291,104	1,364,697
(+/-%)	7.5%	3.8%	6.5%	6.6%	5.7%
净利润(百万元)	26642	26097	28962	30789	33569
(+/-%)	7.9%	-2.0%	11.0%	6.3%	9.0%
每股收益(元)	1.96	1.92	2.13	2.27	2.47
EBIT Margin	4.8%	5.0%	4.9%	4.9%	5.1%
净资产收益率 (ROE)	9.2%	8.4%	9.2%	9.7%	10.4%
市盈率 (PE)	4.4	4.5	4.0	3.8	3.5
EV/EBITDA	17.7	18.1	20.1	20.4	19.9
市净率 (PB)	0.40	0.38	0.37	0.37	0.36

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

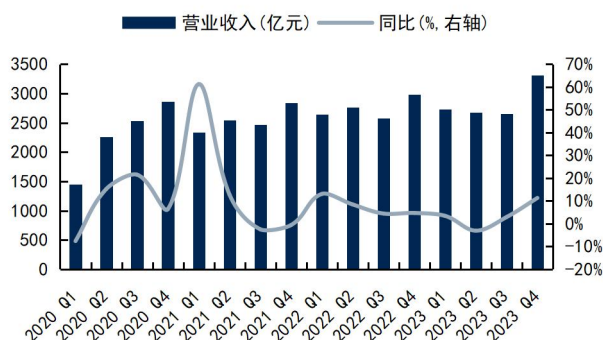
整体业绩稳健，四季度减值损失拖累业绩。公司 2023 年实现营业收入 11379.9 亿元，同比增长 3.8%，归母净利润 261.0 亿元，同比减少 2.2%，扣非归母净利润 245.8 亿元，同比增长 1.9%，业绩整体实现稳健增长。分季度看，2023 年四季度实现营业收入 3315.3 亿元，同比增长 11.3%，实现归母净利润 66.8 亿元，同比减少 15.6%，Q1/Q2/Q3/Q4 单季营收增速分别为+3.4%/-3.1%/+2.9%/11.3%，归母净利润增速分别为+5.1%/-1.4%/+9.4%/-15.6%，四季度净利润同比大幅减少，主因减值增多，单季度同比多计提减值 12.2 亿元，其中资产减值损失多 5.7 亿，信用减值损失多 6.5 亿，推测主要是地产相关存货及应收账款减值增多。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，公司公告，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，%）



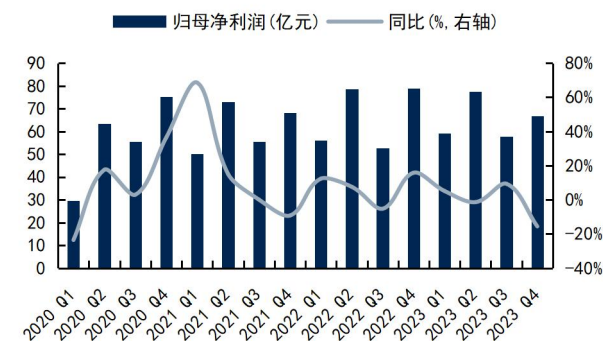
资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所整理

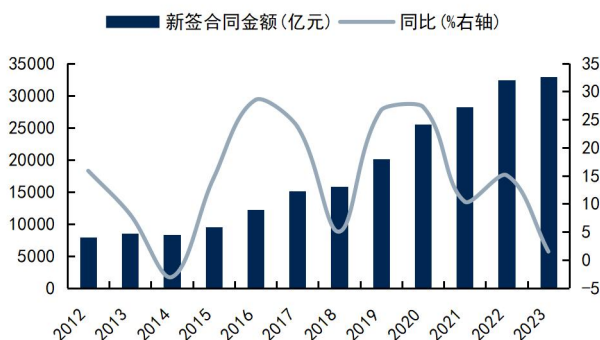
图4：公司单季度归母净利润及增速（单位：亿元，%）



资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所整理

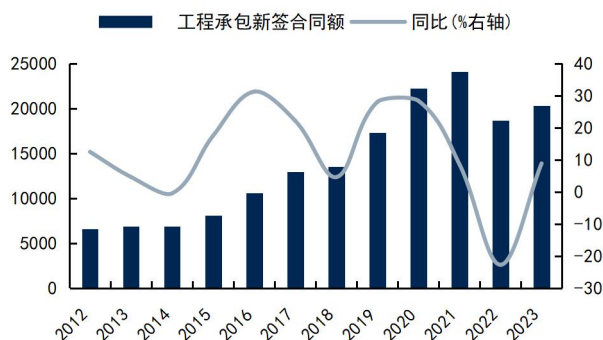
四季度新签订单边际回暖，在手订单充足，工程业务持续增长，投资运营业务新签大幅减少。公司 2023 年新签合同额 32938.7 亿元，同比增长 1.5%，未完成合同额 66898.3 亿元，同比增长 5.1%，订单储备较充分。分业务看，工程承包/投资运营/绿色环保/规划设计咨询/工业制造/房地产开发/物资物流/产业金融/新兴产业新签合同额分别为 20270/5706/2559/297/418/1237/2164/109/180 亿元，同比+8.8%/-24.1%/+34.2%/+0.8%/+11.9%/-5.8%/-3.8%/-4.6%/+197.0%，工程增长略超预期，绿色环保业务加快增长，投资运营业务新签大幅减少。分地区看，境内/境外新签合同额分别为 30410/2528 亿元，同比+3.5%/-17.4%，境外新签占比 7.7%。

图5：公司新签合同额及增速（单位：亿元，%）



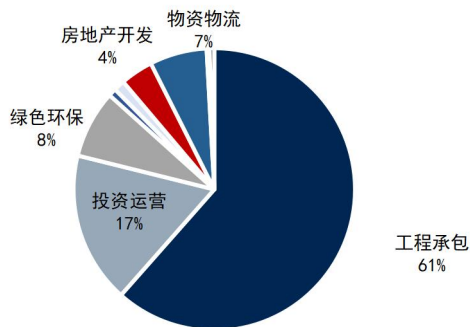
资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所整理

图6：公司工程承包业务新签合同额及增速（单位：亿元，%）



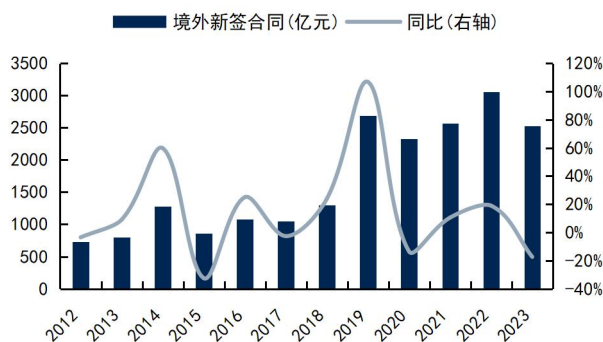
资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所整理

图7：公司新签合同额各业务占比



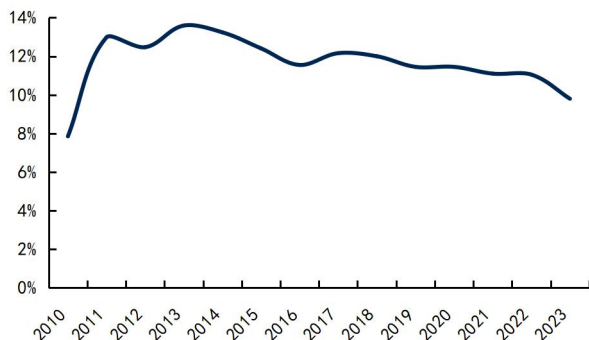
资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所整理

图8：公司境外新签合同额及增速（单位：亿元，%）

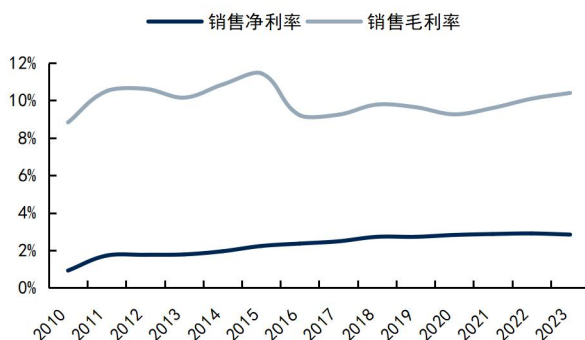


资料来源：iFinD，公司公告，国信证券经济研究所整理

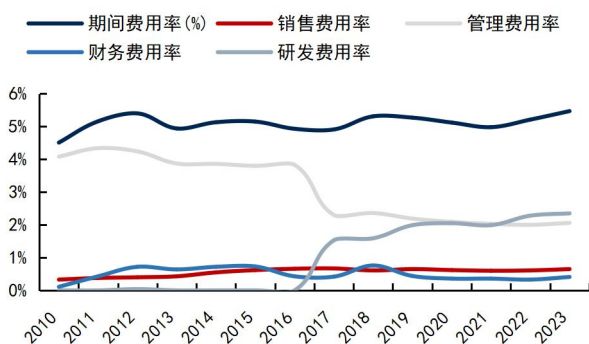
毛利率小幅提升，现金流改善。盈利能力方面，公司 2023 加权 ROE9.8%，同比下降 1.25pct，毛利率 10.4%，同比提高 0.31pct，净利率 2.84%，同比下降 0.06pct；期间费用率为 5.47%，同比提升 0.26pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.65%/2.06%/2.35%/0.41%，同比+0.04%/+0.06%/+0.07%/+0.08pct；资产结构方面，资产负债率 74.9%，同比提升 0.25pct，基本持平；现金流方面，经营/投资/筹资活动现金净额分别为+204.1/-559.1/+445.9 亿元，四季度现金流明显改善。

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

分红率提升，大股东增持彰显发展信心。2023年10月16日，中铁建集团通知，其基于对公司价值的认可及未来持续稳定发展的信心，拟在未来6个月内通过上交所增持公司A股股份，累计增持比例不低于增持前公司已发行总股本的0.1%，不高于增持前公司已发行总股本的0.25%，增持总金额不超过人民币3亿元。2023年公司拟每10股派发现金红利3.50元，合计派发现金红利47.53亿元，从分红率看，近三年公司平均股利支付率13.9%，2023年达18.2%，较2022年提升了3.9pct。

下调盈利预测，主因：1) 公司2023年计提减值增多，业绩略弱于预期；2) 考虑地方政府化债持续推进，近两年地方政府基建投资或放缓。预计公司2024-2026年归母净利润289/308/336亿元（前值为304/329/328亿元），同比分别增长6.47%/6.56%/5.7%，每股收益2.13/2.27/2.47元（前值为2.24/2.42/2.38元）。

投资建议：下调盈利预测，维持“买入”评级。公司2023年整体业绩稳健，四季度业绩受减值影响下滑明显，新签订单增速放缓，在手订单充足，分红率明显提升。预计公司2024-2026年归母净利润289/308/336亿元（前值为304/329/328亿元），每股收益2.13/2.27/2.47元（前值为2.24/2.42/2.38元），对应当前股价PE为4.02/3.78/3.47X。公司合理估值10.1-11.0元，较当前股价有17.9%-28.8%溢价，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	158425	166958	150735	158706	158799	营业收入	1096313	1137993	1211622	1291104	1364697
应收款项	215775	215941	248064	254482	269117	营业成本	985748	1019683	1092325	1162325	1227241
存货净额	299819	307643	334109	355498	374774	营业税金及附加	4173	4297	4497	4861	5119
其他流动资产	309954	344679	335359	371146	394458	销售费用	6642	7378	7499	7658	8463
流动资产合计	1010052	1064753	1078268	1149832	1207149	管理费用	21873	23466	22283	23656	23861
固定资产	73679	79080	100869	121528	142160	研发费用	25004	26725	25380	28938	30408
无形资产及其他	62531	69736	66947	64158	61368	财务费用	3578	4661	9250	9696	10860
投资性房地产	249704	300172	300172	300172	300172	投资收益	(4666)	(4230)	(4653)	(5118)	(5630)
长期股权投资	127985	149278	175497	201275	225706	资产减值及公允价值变动	(3514)	(4105)	(3150)	(3590)	(3615)
资产总计	1523951	1663020	1721753	1836965	1936554	其他收入	(28717)	(31579)	(25380)	(28938)	(30408)
短期借款及交易性金融负债	96895	136308	122622	153472	185881	营业利润	37402	38594	42585	45263	49500
应付款项	515176	545028	569032	615348	650302	营业外净收支	423	234	331	330	298
其他流动负债	322566	316716	350641	372937	390020	利润总额	37824	38828	42916	45592	49798
流动负债合计	934638	998052	1042294	1141757	1226204	所得税费用	6072	6499	7066	7486	8237
长期借款及应付债券	161512	196653	196653	196653	196653	少数股东损益	5111	6232	6888	7317	7992
其他长期负债	41786	51194	60793	71118	80896	归属于母公司净利润	26642	26097	28962	30789	33569
长期负债合计	203298	247847	257446	267771	277549	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	1137935	1245900	1299740	1409528	1503753	净利润	26642	26097	28962	30789	33569
少数股东权益	95532	107282	108222	109264	110296	资产减值准备	1461	410	(170)	(109)	(40)
股东权益	290484	309838	313790	318173	322506	折旧摊销	18104	18757	10706	11272	11991
负债和股东权益总计	1523951	1663020	1721753	1836965	1936554	公允价值变动损失	3514	4105	3150	3590	3615
						财务费用	3578	4661	9250	9696	10860
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(2301)	(59363)	18087	15236	4553
每股收益	1.96	1.92	2.13	2.27	2.47	其它	(531)	265	1110	1150	1072
每股红利	1.60	1.71	1.84	1.94	2.15	经营活动现金流	46889	(9729)	61845	61928	54760
每股净资产	21.39	22.82	23.11	23.43	23.75	资本开支	0	(18867)	(32685)	(32622)	(33409)
ROIC	9.00%	8.37%	8%	8%	9%	其它投资现金流	(5895)	(3452)	19532	0	0
ROE	9.17%	8.42%	9%	10%	10%	投资活动现金流	(35717)	(43612)	(39373)	(58400)	(57839)
毛利率	10%	10%	10%	10%	10%	权益性融资	390	15085	0	0	0
EBIT Margin	5%	5%	5%	5%	5%	负债净变化	18371	32206	0	0	0
EBITDA Margin	6%	7%	6%	6%	6%	支付股利、利息	(21791)	(23267)	(25009)	(26407)	(29236)
收入增长	7%	4%	6%	7%	6%	其它融资现金流	26882	28911	(13687)	30850	32409
净利润增长率	7.90%	-2.05%	10.98%	6.31%	9.03%	融资活动现金流	20432	61874	(38696)	4443	3174
资产负债率	81%	81%	82%	83%	83%	现金净变动	31604	8533	(16223)	7971	94
股息率	18.7%	20.0%	21.5%	22.7%	25.1%	货币资金的期初余额	126821	158425	166958	150735	158706
P/E	4.4	4.5	4.0	3.8	3.5	货币资金的期末余额	158425	166958	150735	158706	158799
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	企业自由现金流	0	(12478)	45926	47099	41227
EV/EBITDA	17.7	18.1	20.1	20.4	19.9	权益自由现金流	0	48639	24512	69845	64572

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