

中国铁建 (601186)

2024 年一季报点评: 水电及绿色环保订单高增, 净利率水平小幅提升

2024 年 05 月 04 日

买入 (维持)

证券分析师 黄诗涛
执业证书: S0600521120004
huangshitao@dwzq.com.cn
证券分析师 房大磊
执业证书: S0600522100001
fangdl@dwzq.com.cn
证券分析师 石峰源
执业证书: S0600521120001
shify@dwzq.com.cn
研究助理 杨晓曦
执业证书: S0600122080042
yangxx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	1,096,313	1,137,993	1,180,977	1,238,561	1,300,180
同比 (%)	7.48	3.80	3.78	4.88	4.98
归母净利润 (百万元)	26,681	26,097	27,398	31,070	34,246
同比 (%)	8.06	(2.19)	4.98	13.40	10.22
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.96	1.92	2.02	2.29	2.52
P/E (现价&最新摊薄)	4.32	4.41	4.20	3.71	3.36

投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年一季报。2024Q1 公司实现营业收入 2749.5 亿元, 同比+0.5%, 归母净利润 60.3 亿元, 同比+2.0%, 扣非归母净利润 57.8 亿元, 同比+2.0%。
- **毛利率水平较稳定, 归母净利率小幅增长:** (1) 24Q1 公司实现综合毛利率 7.79%, 同比+0.02pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/2.1%/1.0%/0.5%, 同比分别-0.03/+0.07/-0.04/+0.1pct, 财务费用率提升主要是由于利息费用增加; (2) 24Q1 公司资产/信用减值损失分别为-1.7/-2.9 亿元, 同比分别多计提 0.5 亿元/少计提 1.8 亿元; 综合影响下公司 24Q1 归母净利率为 2.19%, 同比+0.03pct;
- **经营活动净现金流略承压, 资产负债率小幅提升。** (1) 24Q1 公司经营活动净现金流为-465.9 亿元, 同比多流出 73.8 亿元, 收现比/付现比分别为 104.8%/119.6%, 同比分别-1.2/+1.3pct; (2) 截至一季度末, 公司带息债务余额为 3995 亿元, 环比 23Q4 末提升 611.2 亿元, 资产负债率为 75.6%, 同比+0.1pct, 环比 23Q4 末+0.7pct。
- **24Q1 新签订单稳健增长, 订单结构有所调整:** (1) 24Q1 公司实现新签合同额 5506.9 亿元, 同比+1.5%, 分业务来看, 工程承包/投资运营/绿色环保/工业制造/产业金融/新兴产业业务分别实现新签合同额 4101/464/277/69/23/38 亿元, 同比分别+3%/+7%/+37%/+5%/+5%/+117%, 公司加速绿色转型步伐, 绿色环保业务订单规模快速增长; 设计咨询/房地产开发/物资物流业务分别实现新签合同额 58/137/340 亿元, 同比分别-32%/-32%/-13%, 设计咨询业务受市场影响项目招标总量减少, 房地产开发业务受市场持续下行影响, 公司放慢产品上市推售节奏; (2) 基建业务中房建工程、矿山开采、水利水运、电力工程新签合同额同比增速均超过 40%, 铁路工程、公路工程受市场招标减少新签规模有明显下滑; (3) 分地区来看, 公司 24Q1 于境内/外分别实现新签合同额 5167.4/339.5 亿元, 同比分别+1.5%/+11.9%。
- **盈利预测与投资评级:** 近期发改委完成了 2024 年专项债筛选工作, 期待后续发行加快和财政政策发力, 国企改革提升公司经营质量, “一带一路”相关政治、经济政策落地将提振建筑公司海外业务成长预期, 控股股东实施增持彰显未来发展信心。基于地产业务承压, 我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测至 274.0/310.7 亿元(前值为 312.8/340.5 亿元), 新增 2026 年预测为 342.5 亿元, 4 月 30 日收盘价对应市盈率分别为 4.2/3.7/3.4 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 基建投资增速不及预期的风险、“一带一路”提振海外业务不及预期、国企改革推进不及预期、新业务拓展不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.48
一年最低/最高价	7.15/13.08
市净率(倍)	0.45
流通 A 股市值(百万元)	97,547.52
总市值(百万元)	115,154.51

基础数据

每股净资产(元,LF)	18.86
资产负债率(%,LF)	75.57
总股本(百万股)	13,579.54
流通 A 股(百万股)	11,503.25

相关研究

- 《中国铁建(601186): 2023 年三季报点评: 单季收入增长提速, 毛利率、净利率延续同比改善》
2023-11-02
- 《中国铁建(601186): “投建营” 一体化发展, 新兴产业加快拓展》
2023-05-26

中国铁建三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1,064,753	1,090,887	1,153,121	1,214,147	营业总收入	1,137,993	1,180,977	1,238,561	1,300,180
货币资金及交易性金融资产	168,588	179,864	212,284	222,579	营业成本(含金融类)	1,019,683	1,057,071	1,107,937	1,162,349
经营性应收款项	183,474	187,192	192,943	188,762	税金及附加	4,297	4,459	4,707	4,941
存货	307,643	317,527	334,480	349,572	销售费用	7,378	7,440	7,679	7,931
合同资产	291,782	271,625	284,869	301,642	管理费用	23,466	23,856	24,647	25,744
其他流动资产	113,266	134,680	128,545	151,592	研发费用	26,725	27,989	29,602	31,334
非流动资产	598,267	628,828	653,868	677,696	财务费用	4,661	10,091	8,467	6,948
长期股权投资	149,278	169,278	184,278	198,278	加:其他收益	955	1,181	1,239	1,300
固定资产及使用权资产	80,410	83,293	85,189	88,363	投资净收益	(4,230)	(3,543)	(3,096)	(3,250)
在建工程	5,811	6,639	7,343	7,517	公允价值变动	(644)	0	0	0
无形资产	69,736	72,336	75,776	79,056	减值损失	(9,941)	(7,310)	(7,821)	(8,432)
商誉	56	206	86	136	资产处置收益	671	118	124	130
长期待摊费用	853	953	1,073	1,223	营业利润	38,594	40,517	45,968	50,681
其他非流动资产	292,123	296,123	300,123	303,123	营业外净收支	234	246	258	271
资产总计	1,663,020	1,719,715	1,806,989	1,891,843	利润总额	38,828	40,764	46,227	50,952
流动负债	998,052	1,056,558	1,120,643	1,169,923	减:所得税	6,499	6,823	7,738	8,529
短期借款及一年内到期的非流动负债	136,308	142,308	144,308	145,308	净利润	32,329	33,940	38,489	42,424
经营性应付款项	545,262	571,123	617,557	648,873	减:少数股东损益	6,232	6,542	7,419	8,178
合同负债	150,196	174,417	182,810	191,788	归属母公司净利润	26,097	27,398	31,070	34,246
其他流动负债	166,286	168,710	175,968	183,954	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.92	2.02	2.29	2.52
非流动负债	247,847	215,847	204,847	202,847	EBIT	49,403	65,343	69,529	73,981
长期借款	165,621	135,621	125,621	123,621	EBITDA	71,157	75,922	80,967	86,021
应付债券	31,032	29,032	28,032	28,032	毛利率(%)	10.40	10.49	10.55	10.60
租赁负债	4,080	4,080	4,080	4,080	归母净利率(%)	2.29	2.32	2.51	2.63
其他非流动负债	47,114	47,114	47,114	47,114	收入增长率(%)	3.80	3.78	4.88	4.98
负债合计	1,245,900	1,272,405	1,325,490	1,372,771	归母净利润增长率(%)	(2.19)	4.98	13.40	10.22
归属母公司股东权益	309,838	333,485	360,255	389,651					
少数股东权益	107,282	113,825	121,244	129,422					
所有者权益合计	417,120	447,310	481,499	519,073					
负债和股东权益	1,663,020	1,719,715	1,806,989	1,891,843					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	20,412	101,709	100,078	69,687	每股净资产(元)	18.44	20.18	22.15	24.32
投资活动现金流	(55,909)	(44,729)	(39,514)	(39,049)	最新发行在外股份(百万股)	13,580	13,580	13,580	13,580
筹资活动现金流	44,592	(46,004)	(28,344)	(20,543)	ROIC(%)	5.87	7.19	7.51	7.68
现金净增加额	8,122	10,976	32,220	10,095	ROE-摊薄(%)	8.42	8.22	8.62	8.79
折旧和摊销	21,754	10,579	11,439	12,040	资产负债率(%)	74.92	73.99	73.35	72.56
资本开支	(31,065)	(16,786)	(17,098)	(18,449)	P/E (现价&最新股本摊薄)	4.41	4.20	3.71	3.36
营运资本变动	(46,361)	30,447	24,572	(10,750)	P/B (现价)	0.46	0.42	0.38	0.35

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>