

# 中国中铁 (601390)

## 2024 年一季报点评: 营收增速小幅承压, 境外订单表现良好

买入 (维持)

2024 年 05 月 04 日

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)	1,154,358	1,263,475	1,357,771	1,468,668	1,581,310
同比 (%)	7.56	9.45	7.46	8.17	7.67
归母净利润 (百万元)	31,273	33,483	35,161	39,586	43,110
同比 (%)	13.24	7.07	5.01	12.59	8.90
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.26	1.35	1.42	1.60	1.74
P/E (现价&最新摊薄)	5.20	4.86	4.62	4.11	3.77

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2024 年一季报。2024Q1 公司实现营业收入 2650 亿元, 同比-2.6%, 归母净利润 74.8 亿元, 同比-5.0%, 扣非归母净利润 71.7 亿元, 同比-3.3%。
- **基建工程主业表现稳定, 地产业务承压下行:** (1) 24Q1 公司实现营收 2650.1 亿元, 同比-2.6%, 收入增速略有承压, 分业务来看, 基建建设/装备制造/设计咨询/房地产开发/其他业务分别实现营收 2356/66/48/42/145 亿元, 同比分别+0.4%/-8.8%/+1.1%/-46.9%/-19.9%, 基建建设主业表现稳健, 营收同比下降主要是受到房地产开发业务的拖累; (2) 实现综合毛利率 8.6%, 同比下滑 0.3pct, 其中基建建设/装备制造/设计咨询/房地产开发/其他业务毛利率分别为 7.6%/21.3%/23.6%/17.7%/13.6%, 同比分别-0.01/+0.2/+0.7/-0.3/-2.0pct, 除营收规模较小的装备制造和设计咨询业务外, 其他业务的毛利率均下滑, 带动公司毛利率略有下降。
- **减值损失计提减少, 资产负债率略有提升:** (1) 24Q1 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.5%/2.5%/1.3%/0.4%, 同比分别基本持平/+0.2pct/-0.1pct/基本持平, 环比 23Q4 分别-0.1pct/+0.3pct/-1.9pct/基本持平, 费率水平整体较去年同期持平; (2) 资产/信用减值损失分别为-0.8/-5.8 亿元, 同比分别少计提 2.3/2.1 亿元, 综合影响下公司 24Q1 实现归母净利率 2.8%, 同比-0.1pct; (3) 24Q1 公司经营活动净现金流为-680.7 亿元, 同比多流出 300 亿元, 收现比/付现比分别为 98.5%/121.6%, 同比分别-5.5/+5.8pct; 截至 24Q1 公司带息债务余额为 4634 亿元, 同比+438 亿元, 资产负债率为 74.6%, 同比+0.9pct。
- **境外新签合同额表现亮眼, 在手订单充足:** 24Q1 公司实现新签合同额 6216 亿元, 同比-6.9%, 其中工程建设/房地产开发/装备制造/设计咨询/新兴业务/资产经营分别新签 4701/67/145/75/866/120 亿元, 同比分别-7.1%/-60.5%/-10.7%/-3.1%/+53.9%/-70.1%; 分地区来看, 境内/外分别实现新签合同额 5724/492 亿元, 同比分别-8.8%/+23%; 截至一季度末公司在手订单余额为 62381 亿元, 同比+6.2%。
- **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, 公司承接项目多为重点工程, “一带一路”相关政治、经济政策落地将提振公司海外业务成长预期, 国企改革加速推进, 看好公司业绩增长和估值修复机会。由于公司境内新签订单略承压, 我们调整公司 2024-2025 年归母净利润预测至 351.6/395.9 亿元 (前值为 399.9/449.8 亿元), 新增 2026 年预测为 431.1 亿元, 4 月 30 日收盘价对应市盈率分别为 4.6/4.1/3.8 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)	6.57
一年最低/最高价	5.35/9.60
市净率(倍)	0.56
流通 A 股市值(百万元)	134,155.79
总市值(百万元)	162,611.64

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.71
资产负债率(% ,LF)	74.64
总股本(百万股)	24,750.63
流通 A 股(百万股)	20,419.45

### 相关研究

《中国中铁(601390): 2023 年三季报点评: 地产业务继续承压, 境外订单表现亮眼》

2023-11-02

《中国中铁(601390): 坚持高质量发展, 第二曲线业务成长快速》

2023-06-19

## 中国中铁三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>1,005,695</b>	<b>1,055,112</b>	<b>1,166,320</b>	<b>1,270,921</b>	<b>营业总收入</b>	<b>1,263,475</b>	<b>1,357,771</b>	<b>1,468,668</b>	<b>1,581,310</b>
货币资金及交易性金融资产	243,393	268,876	314,230	356,932	营业成本(含金融类)	1,135,245	1,221,525	1,320,524	1,422,710
经营性应收款项	205,392	197,357	218,626	243,018	税金及附加	6,192	6,654	7,198	7,751
存货	219,361	231,425	252,206	269,057	销售费用	6,850	7,361	7,475	8,049
合同资产	234,191	251,681	272,254	293,149	管理费用	27,399	29,268	31,367	33,696
其他流动资产	103,358	105,773	109,005	108,765	研发费用	30,000	32,114	34,445	36,773
<b>非流动资产</b>	<b>823,745</b>	<b>873,207</b>	<b>919,062</b>	<b>961,757</b>	财务费用	4,871	10,380	10,931	11,096
长期股权投资	123,775	133,775	144,775	156,775	加:其他收益	1,377	1,476	1,597	1,720
固定资产及使用权资产	73,759	78,178	81,435	83,121	投资净收益	(71)	1,355	1,466	1,578
在建工程	63,356	52,521	49,068	41,462	公允价值变动	(246)	0	0	0
无形资产	198,386	236,686	269,686	299,486	减值损失	(8,172)	(6,520)	(7,380)	(7,750)
商誉	1,676	1,906	2,156	2,421	资产处置收益	477	1,355	1,466	1,578
长期待摊费用	829	829	829	829	<b>营业利润</b>	<b>46,282</b>	<b>48,135</b>	<b>53,876</b>	<b>58,361</b>
其他非流动资产	361,962	369,312	371,112	377,662	营业外净收支	(212)	(279)	(335)	(396)
<b>资产总计</b>	<b>1,829,439</b>	<b>1,928,319</b>	<b>2,085,382</b>	<b>2,232,678</b>	<b>利润总额</b>	<b>46,070</b>	<b>47,856</b>	<b>53,541</b>	<b>57,965</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,010,642</b>	<b>1,045,485</b>	<b>1,133,564</b>	<b>1,208,224</b>	减:所得税	8,433	8,614	9,557	10,329
短期借款及一年内到期的非流动负债	108,619	88,619	91,619	93,619	<b>净利润</b>	<b>37,636</b>	<b>39,242</b>	<b>43,984</b>	<b>47,635</b>
经营性应付款项	589,916	612,862	679,472	736,584	减:少数股东损益	4,154	4,081	4,398	4,525
合同负债	135,708	161,208	168,994	173,537	<b>归属母公司净利润</b>	<b>33,483</b>	<b>35,161</b>	<b>39,586</b>	<b>43,110</b>
其他流动负债	176,398	182,796	193,479	204,484	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.35	1.42	1.60	1.74
非流动负债	358,895	383,695	408,695	433,695	EBIT	52,203	65,345	72,535	77,551
长期借款	279,719	309,719	339,719	369,719	EBITDA	65,757	76,012	83,831	89,371
应付债券	31,836	26,836	21,836	16,836	毛利率(%)	10.01	9.87	9.93	9.87
租赁负债	1,135	935	935	935	归母净利率(%)	2.66	2.59	2.70	2.73
其他非流动负债	46,205	46,205	46,205	46,205	收入增长率(%)	9.45	7.46	8.17	7.67
<b>负债合计</b>	<b>1,369,537</b>	<b>1,429,181</b>	<b>1,542,259</b>	<b>1,641,920</b>	归母净利润增长率(%)	7.07	5.01	12.59	8.90
归属母公司股东权益	332,534	367,689	407,275	450,385					
少数股东权益	127,368	131,450	135,848	140,373					
<b>所有者权益合计</b>	<b>459,902</b>	<b>499,139</b>	<b>543,123</b>	<b>590,758</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,829,439</b>	<b>1,928,319</b>	<b>2,085,382</b>	<b>2,232,678</b>					

  

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	38,363	101,475	96,538	93,791	每股净资产(元)	11.43	12.85	14.45	16.19
投资活动现金流	(74,641)	(57,399)	(54,653)	(51,805)	最新发行在外股份(百万股)	24,751	24,751	24,751	24,751
筹资活动现金流	27,131	(18,593)	3,469	717	ROIC(%)	5.03	5.93	6.20	6.16
现金净增加额	(8,838)	25,483	45,354	42,702	ROE-摊薄(%)	10.07	9.56	9.72	9.57
折旧和摊销	13,554	10,667	11,295	11,820	资产负债率(%)	74.86	74.12	73.96	73.54
资本开支	(56,518)	(38,454)	(40,319)	(31,683)	P/E(现价&最新股本摊薄)	4.86	4.62	4.11	3.77
营运资本变动	(25,053)	24,089	11,944	3,062	P/B(现价)	0.57	0.51	0.45	0.41

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>