

中国铁建（601186）

 证券研究报告
2024年09月01日

Q2 地产开发业务高增，新兴业务持续发力

上半年业绩承压，关注报表质量改善效果

公司发布24年半年报，24H1实现营业总收入5161.4亿元，同比-4.6%，实现归母净利润119.0亿元，同比-12.8%，扣非归母净利润111.5亿元，同比-13.5%。其中24Q2单季度实现营收2411.9亿元，同比-9.8%，实现归母净利润58.8亿元，同比-24.1%，上半年收入、利润均有所承压。截至8月30日收盘，公司PE、PB分别位于近5年以来的18%、3%历史分位，股息率（TTM）为4.5%，建议关注后续公司降本增效提质措施对报表质量的改善效果。

地产开发业务快速增长，新兴业务方向持续发力

分业务来看，24H1工程承包、规划设计咨询、工业制造、房地产开发、物资物流及其他业务分别实现营收4516、80、112、315、422亿元，同比分别-6.6%、-4.6%、-7.7%、+47.3%、-6.8%，毛利率分别为7.6%、42.4%、21.1%、11.4%、9.2%，同比分别+0.03、+1.72、-2.33、-0.88、+1.1pct。随着所属单位交付项目增多，地产业务收入保持较快增长，此外，工程承包及规划设计咨询类业务毛利率也有所改善。订单层面，24H1公司新签合同额11006亿元，同比-19.0%。24Q2单季度新签合同额5499亿元，同比-32.9%。上半年公司大力拓展城市更新、水利水运、新能源、生态环保等新兴业务，加快推进战略性新兴产业项目落地，24H1新签绿色环保类订单933亿元，同比+33.5%。分区域看，24H1公司境内、境外收入分别为4853、308亿元，同比分别-5.2%、+5.3%，分别新签订单10281、725亿元，同比分别-19.5%、-12.3%。

毛利率小幅改善，现金流仍有优化空间

24H1公司毛利率为9.12%，同比+0.21pct，期间费用率为4.8%，同比+0.41pct，其中销售、管理、研发、财务费用率同比分别-0.04、+0.04、+0.14、+0.28pct，财务费用绝对值同比+85%，主要由于利息费用增加所致。24H1公司资产及信用减值损失合计为22.62亿元，同比多损失3.11亿元。综合影响下24H1净利率为2.9%，同比-0.15pct。现金流方面，24H1公司CFO净额为-816.76亿元，同比-623.33亿元，收现比同比-3.77pct至96.11%，付现比同比+8.7pct至110.82%。

低估值央企蓝筹，维持“买入”评级

考虑到上半年公司经营面临一定压力，业绩承压明显，我们小幅调整公司24-26年归母净利润的预测至273、285、298亿元（前值为280、301、319亿元），维持“买入”评级。

风险提示：基建投资增速不及预期，工程订单结转不及预期，海外需求增长低于预期，地产景气度超预期下行，央企项目拓展受限致优势弱化。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,096,312.87	1,137,993.49	1,186,436.95	1,224,511.51	1,283,793.54
增长率(%)	7.48	3.80	4.26	3.21	4.84
EBITDA(百万元)	94,183.40	100,840.90	79,292.01	83,026.00	87,312.87
归属母公司净利润(百万元)	26,642.09	26,096.97	27,272.52	28,515.02	29,791.60
增长率(%)	7.90	(2.05)	4.50	4.56	4.48
EPS(元/股)	1.96	1.92	2.01	2.10	2.19
市盈率(P/E)	4.01	4.09	3.91	3.74	3.58
市净率(P/B)	0.37	0.34	0.32	0.30	0.28
市销率(P/S)	0.10	0.09	0.09	0.09	0.08
EV/EBITDA	0.25	0.45	0.51	0.36	0.23

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	建筑装饰/基础建设
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.86元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	11,503.25
流通A股股本(百万股)	11,503.25
A股总市值(百万元)	90,415.51
流通A股市值(百万元)	90,415.51
每股净资产(元)	18.85
资产负债率(%)	76.28
一年内最高/最低(元)	9.29/7.15

作者

鲍荣富	分析师
SAC 执业证书编号：S1110520120003	
baorongfu@tfzq.com	
王涛	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521010001	
wangtao@tfzq.com	
任嘉禹	分析师
SAC 执业证书编号：S1110524070001	
renjiayu@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《中国铁建-年报点评报告:分红比例明显提升，重视中长期高股息投资价值》 2024-03-29
- 《中国铁建-季报点评:盈利能力有所提升，水利/轨交订单高景气》 2023-10-31
- 《中国铁建-半年报点评:经营保持平稳，毛/净利率有所改善》 2023-09-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	158,424.81	166,957.84	177,965.54	183,676.73	192,569.03
应收票据及应收账款	149,724.65	159,038.11	150,753.76	155,374.12	151,309.90
预付账款	27,473.84	21,712.63	29,536.92	23,329.95	32,086.77
存货	299,818.53	307,642.79	312,121.31	327,201.22	342,956.79
其他	120,146.84	117,619.16	385,958.59	409,035.34	400,582.46
流动资产合计	755,588.66	772,970.53	1,056,336.12	1,098,617.35	1,119,504.94
长期股权投资	127,985.24	149,278.36	175,497.46	201,275.45	225,705.51
固定资产	66,085.80	73,269.49	62,998.55	52,231.52	40,985.77
在建工程	7,593.17	5,810.72	5,448.57	5,158.86	4,927.09
无形资产	62,576.50	69,751.93	67,863.85	66,570.64	67,201.10
其他	249,658.16	300,156.46	275,283.96	250,437.58	227,577.98
非流动资产合计	513,898.87	598,266.95	587,092.40	575,674.04	566,397.45
资产总计	1,523,951.05	1,663,019.58	1,643,428.52	1,674,291.39	1,685,902.39
短期借款	51,367.56	81,839.76	94,614.68	88,350.34	84,247.36
应付票据及应付账款	515,176.28	545,028.46	517,424.29	517,669.32	503,523.83
其他	203,974.92	220,987.93	357,456.10	366,682.42	367,103.47
流动负债合计	770,518.76	847,856.14	969,495.07	972,702.08	954,874.65
长期借款	133,415.43	165,621.48	148,423.23	147,188.23	145,953.23
应付债券	28,096.70	31,031.55	29,564.12	29,564.12	30,053.26
其他	41,785.52	51,194.34	51,194.34	51,194.34	51,194.34
非流动负债合计	203,297.64	247,847.36	229,181.69	227,946.69	227,200.83
负债合计	1,137,935.19	1,245,899.81	1,198,676.76	1,200,648.77	1,182,075.49
少数股东权益	95,531.88	107,282.26	112,608.66	118,177.73	123,996.12
股本	13,579.54	13,579.54	13,579.54	13,579.54	13,579.54
资本公积	48,907.06	48,847.17	48,847.17	48,847.17	48,847.17
留存收益	168,856.85	188,614.87	210,920.45	234,242.25	258,608.14
其他	59,140.54	58,795.94	58,795.94	58,795.94	58,795.94
股东权益合计	386,015.86	417,119.77	444,751.76	473,642.63	503,826.91
负债和股东权益总计	1,523,951.05	1,663,019.58	1,643,428.52	1,674,291.39	1,685,902.39

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	31,752.78	32,328.73	27,272.52	28,515.02	29,791.60
折旧摊销	18,658.52	19,532.10	20,488.48	20,943.46	21,487.04
财务费用	4,316.38	5,847.66	5,154.50	6,011.84	6,298.33
投资损失	(1,303.44)	(1,319.22)	4,129.00	3,450.00	2,729.00
营运资金变动	31,621.29	(47,273.92)	(26,006.90)	(24,981.73)	(25,343.47)
其它	(28,910.57)	11,296.70	6,293.47	6,888.17	7,184.01
经营活动现金流	56,134.95	20,412.05	37,331.06	40,826.74	42,146.51
资本支出	33,549.00	43,437.02	7,967.32	8,593.50	10,639.98
长期投资	29,821.72	21,293.12	26,219.11	25,777.98	24,430.07
其他	(119,016.42)	(120,639.29)	(43,311.53)	(49,542.54)	(50,455.76)
投资活动现金流	(55,645.70)	(55,909.15)	(9,125.11)	(15,171.06)	(15,385.71)
债权融资	25,488.85	69,892.37	(11,045.25)	(13,511.18)	(11,147.16)
股权融资	(2,618.58)	(5,157.32)	(6,153.00)	(6,433.32)	(6,721.33)
其他	11,023.95	(20,143.54)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	33,894.22	44,591.51	(17,198.25)	(19,944.50)	(17,868.50)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	34,383.48	9,094.40	11,007.71	5,711.18	8,892.30

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,096,312.87	1,137,993.49	1,186,436.95	1,224,511.51	1,283,793.54
营业成本	985,747.67	1,019,683.08	1,062,452.74	1,095,981.47	1,148,842.29
营业税金及附加	4,173.43	4,296.94	4,479.85	4,623.62	4,847.46
销售费用	6,642.39	7,377.87	7,691.94	7,938.79	8,323.13
管理费用	21,873.05	23,466.32	24,465.26	25,250.39	26,472.83
研发费用	25,003.94	26,725.45	27,881.27	29,143.37	30,939.42
财务费用	3,578.30	4,661.45	5,154.50	6,011.84	6,298.33
资产/信用减值损失	(7,938.74)	(9,941.23)	(9,620.65)	(9,999.67)	(11,320.34)
公允价值变动收益	(462.61)	(643.56)	(219.00)	79.00	70.00
投资净收益	(4,665.94)	(4,229.97)	(4,129.00)	(3,450.00)	(2,729.00)
其他	24,959.80	28,003.43	0.00	0.00	0.00
营业利润	37,401.58	38,593.71	40,342.74	42,191.38	44,090.74
营业外收入	1,183.19	980.75	980.75	980.75	980.75
营业外支出	760.32	746.31	746.31	746.31	746.31
利润总额	37,824.46	38,828.15	40,577.18	42,425.82	44,325.18
所得税	6,071.68	6,499.42	6,792.19	7,101.63	7,419.57
净利润	31,752.78	32,328.73	33,784.99	35,324.18	36,905.61
少数股东损益	5,110.68	6,231.76	6,512.47	6,809.17	7,114.01
归属于母公司净利润	26,642.09	26,096.97	27,272.52	28,515.02	29,791.60
每股收益(元)	1.96	1.92	2.01	2.10	2.19

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	7.48%	3.80%	4.26%	3.21%	4.84%
营业利润	7.43%	3.19%	4.53%	4.58%	4.50%
归属于母公司净利润	7.90%	-2.05%	4.50%	4.56%	4.48%
获利能力					
毛利率	10.09%	10.40%	10.45%	10.50%	10.51%
净利率	2.43%	2.29%	2.30%	2.33%	2.32%
ROE	9.17%	8.42%	8.21%	8.02%	7.84%
ROIC	15.56%	17.19%	15.04%	15.10%	15.05%
偿债能力					
资产负债率	74.67%	74.92%	72.94%	71.71%	70.12%
净负债率	25.90%	39.80%	33.53%	28.69%	24.25%
流动比率	1.08	1.07	1.09	1.13	1.17
速动比率	0.76	0.76	0.77	0.79	0.81
营运能力					
应收账款周转率	6.89	7.37	7.66	8.00	8.37
存货周转率	3.78	3.75	3.83	3.83	3.83
总资产周转率	0.76	0.71	0.72	0.74	0.76
每股指标(元)					
每股收益	1.96	1.92	2.01	2.10	2.19
每股经营现金流	4.13	1.50	2.75	3.01	3.10
每股净资产	21.39	22.82	24.46	26.18	27.97
估值比率					
市盈率	4.01	4.09	3.91	3.74	3.58
市净率	0.37	0.34	0.32	0.30	0.28
EV/EBITDA	0.25	0.45	0.51	0.36	0.23
EV/EBIT	0.32	0.55	0.69	0.48	0.31

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com