

公司研究 | 点评报告 | 中国中铁（601390.SH）

国企改革持续深化，关注资金落地情况

报告要点

公司上半年实现营业收入 5432.85 亿元，同比减少 7.84%；归属净利润 142.78 亿元，同比减少 12.08%；扣非后归属净利润 130.95 亿元，同比减少 14.02%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005

中国中铁（601390.SH）

2024-09-13

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

国企改革持续深化，关注资金落地情况

事件描述

公司上半年实现营业收入 5432.85 亿元，同比减少 7.84%；归属净利润 142.78 亿元，同比减少 12.08%；扣非后归属净利润 130.95 亿元，同比减少 14.02%。公司实现单二季度营业收入 2782.74 亿元，同比减少 12.35%；归属净利润 67.97 亿元，同比减少 18.71%；扣非后归属净利润 59.27 亿元，同比减少 24.19%。

事件评论

- **公司二季度营收承压，利润下滑加速。**公司实现单二季度营业收入 2782.74 亿元，同比减少 12.35%；归属净利润 67.97 亿元，同比减少 18.71%；扣非后归属净利润 59.27 亿元，同比减少 24.19%。
- **毛利率同比上升，费用率大幅增加，侵蚀公司利润。**公司上半年综合毛利率 8.84%，同比下降 0.01pct，单二季度来看，公司综合毛利率 9.07%，同比提升 0.28pct。费用率方面，公司上半年期间费用率 4.81%，同比提升 0.15pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.02、0.13、-0.05、0.05pct 至 0.54%、2.22%、1.70%和 0.35%。综合来看，公司上半年归属净利率 2.63%，同比下降 0.13pct，扣非后归属净利率 2.41%，同比下降 0.17pct。
- **二季度经营性现金流同比转负。**公司上半年经营活动现金流净流出 693.32 亿元，同比多流出 393.65 亿元，收现比 88.12%，同比下降 13.55pct；单二季度来看，经营活动现金流净流出 12.67 亿元，同比转负，收现比 78.19%，同比下降 21.41pct；同时，公司资产负债率同比提升 1.79pct 至 76.48%，应收账款周转天数同比增加 22.24 至 64.86 天。
- **上半年国内新签下滑 15%，在手订单仍较为充裕。**2024 年上半年，公司实现新签合同额 10785.0 亿元，同比下降 15.3%。其中：分业务结构来看，公司工程建设新签合同额仅 7802.2 亿元，同比下滑 16%，为公司新签下滑主要负贡献业务类型。但新兴业务增速较快，上半年实现 1663.3 亿新签，同比增长 32.1%（主要为水利水电、清洁能源等）；分业务地域来看，境内业务实现新签合同额 9961.2 亿元，同比下降 16.2%；境外业务实现新签合同额 823.8 亿元，同比下降 2.3%。截至报告期末，公司未完合同额 62228.7 亿元，较 2023 年末增长 5.9%。
- **展望下半年，关注国企改革持续深化+下半年资金落地带动的基建需求韧性。**政策层面看，2024 年是国企改革深化提升行动关键年、承上启下攻坚年，市值管理考核有望近期逐步落地，后续进一步的改革措施或将逐步推出。基本面层面看，下半年专项债发行加速在即，叠加万亿特别国债加持，全年基建需求具备韧性。公司自身资源业务方面，当前在境内外全资、控股或参股投资建成 5 座现代化矿山，分别为黑龙江鹿鸣钼矿，刚果（金）绿纱铜钴矿、MKM 铜钴矿、华刚 SICOMINE 铜钴矿以及蒙古乌兰铅锌矿。2024 年上半年公司矿产资源的开发、销售总体保持平稳。展望下半年，预计基建稳增长仍将贡献订单增量，推动公司继续稳健增长，资源业务也有望提供估值弹性。

风险提示

1、政策推进不及预期；2、原材料价格大幅波动。

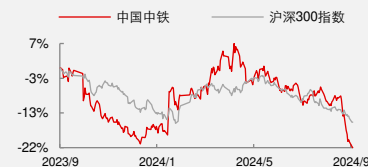
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.14
总股本(万股)	2,475,063
流通A股/B股(万股)	2,041,945/0
每股净资产(元)	11.75
近12月最高/最低价(元)	7.38/5.07

注：股价为 2024 年 9 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《关注国企改革推进与公司资源业务价值重估》
2024-05-20
- 《2023 年增长稳健，关注资源业务价值重估》
2024-04-12
- 《毛利率微增，经营性现金流恶化》2023-11-07



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、政策推进不及预期。基础设施建设需要大量资金，对财政等资金来源的依存度较大，当前地方政府财政能力相对偏紧，如后续进一步恶化，可能导致基建投入不达预期，进而导致公司新签订单下滑。
- 2、原材料价格大幅波动。基础设施建设工程业务毛利率不高，原材料价格的大幅波动会导致公司毛利率受损，公司可通过与业主签订开口合同传导原材料价格波动风险，但如果价格大幅波动，也会导致毛利率变化。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	1263475	1308145	1361510	1417961	货币资金	234513	241712	270316	274298
营业成本	1135245	1180562	1229257	1280240	交易性金融资产	8880	9380	9880	10380
毛利	126215	127583	132253	137721	应收账款	156852	146925	163119	159667
%营业收入	10%	10%	10%	10%	存货	219361	210618	235345	229057
营业税金及附加	6192	6424	6686	6963	预付账款	45585	47430	49387	51435
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	340505	351419	368603	381332
销售费用	6850	7107	7397	7704	流动资产合计	1005695	1007484	1096650	1106169
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	123775	128775	133775	138775
管理费用	27399	28427	29587	30814	投资性房地产	17082	17427	17323	16716
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	71486	72638	73603	74380
研发费用	30000	31126	32395	33738	无形资产	198386	225744	252429	278273
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	1676	1776	1876	1976
财务费用	4871	5043	5249	5467	递延所得税资产	13166	13166	13166	13166
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	398174	400315	402290	404058
加: 资产减值损失	-2060	-2133	-2220	-2312	资产总计	1829439	1867325	1991112	2033512
信用减值损失	-6112	-6328	-6586	-6860	短期贷款	67378	67478	67578	67678
公允价值变动收益	-246	0	0	0	应付款项	522563	506816	565930	551170
投资收益	-71	654	681	709	预收账款	1179	1223	1273	1326
营业利润	46282	43567	44810	46653	应付职工薪酬	5580	5806	6045	6296
%营业收入	4%	3%	3%	3%	应交税费	15391	15969	16620	17309
营业外收支	-212	0	0	0	其他流动负债	398550	409298	430109	442050
利润总额	46070	43567	44810	46653	流动负债合计	1010642	1006590	1087556	1085829
%营业收入	4%	3%	3%	3%	长期借款	279719	289719	299719	309719
所得税费用	8433	7975	8203	8540	应付债券	31836	32836	33836	34836
净利润	37636	35592	36607	38112	递延所得税负债	3494	3494	3494	3494
归属于母公司所有者的净利润	33483	31664	32567	33906	其他非流动负债	43847	43947	44047	44147
少数股东损益	4154	3928	4040	4206	负债合计	1369537	1376585	1468651	1478024
EPS (元)	1.29	1.28	1.32	1.37	归属于母公司所有者权益	332534	359443	387125	415945
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	127368	131297	135337	139543
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	459902	490739	522462	555488
经营活动现金流净额	38363	47962	69450	44979	负债及股东权益	1829439	1867325	1991112	2033512
取得投资收益收回现金	2889	654	681	709	基本指标				
长期股权投资	-13894	-5000	-5000	-5000		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-56518	-36507	-36486	-36465	每股收益	1.29	1.28	1.32	1.37
其他	-7118	-6380	-6380	-6380	每股经营现金流	1.55	1.94	2.81	1.82
投资活动现金流净额	-74641	-47232	-47186	-47136	市盈率	4.39	4.02	3.91	3.75
债券融资	0	1000	1000	1000	市净率	0.42	0.35	0.33	0.31
股权融资	9185	-5	0	0	EV/EBITDA	4.98	4.29	3.88	3.76
银行贷款增加 (减少)	226342	10100	10100	10100	总资产收益率	1.8%	1.7%	1.6%	1.7%
筹资成本	-25802	-4750	-4885	-5086	净资产收益率	10.1%	8.8%	8.4%	8.2%
其他	-182594	125	125	125	净利率	2.7%	2.4%	2.4%	2.4%
筹资活动现金流净额	27131	6470	6340	6139	资产负债率	74.9%	73.7%	73.8%	72.7%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-8838	7200	28604	3982	总资产周转率	0.73	0.71	0.71	0.70

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。