

## 中国铁建 (601186.SH)

## Q3 业绩压力延续，新签订单降幅收窄

**Q3 业绩下滑幅度扩大，政策发力有望带动 Q4 业绩修复。**2024Q1-3 公司实现营业收入 7581 亿元，同降 6.0%；实现归母净利润 157 亿元，同降 19.2%；扣非归母净利润 148 亿元，同降 19.8%，业绩降幅大于收入降幅，主要受费用率提升拖累。分季度看，Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 2749/2412/2420 亿元，同比变动+0.5%/-9.8%/-8.8%；分别实现归母净利润 60/59/38 亿元，同比变动+2.0%/+0.17%/+0.48pct，Q3 业绩降幅加大，主要受毛利率下滑与费用率增加影响。展望后续，中央加杠杆以及化债增量政策可期，预计将促进 Q4 基建资金面改善，推动实物工作量加快形成，公司 Q4 业绩有望边际修复。

**Q3 毛利率下滑，费用率增加，经营性现金流边际改善。**2024Q1-3 公司毛利率为 9.16%，同比-0.01pct，基本持平；Q3 单季度毛利率为 9.24%，同比-0.45pct，预计主要因 1) 业主资金紧张导致公司项目执行进度持续放缓，部分成本支出刚性导致确认毛利率下降。2) 房地产业务结算毛利率下降。Q1-3 期间费用率为 5.33%，同比+0.63pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.03/+0.01/+0.17/+0.48pct，财务费用率提升较为明显，主要因本期融资规模扩大导致利息费用同比大幅增加 48%。2024Q1-3 资产(含信用)减值损失同比少计提约 12 亿元，Q3 单季同比少计提 15 亿元。投资收益同比增加 24 亿元，Q3 单季同比增加 16 亿元。少数股东损益占比提升 0.04pct。归母净利率 2.1%，同比-0.34pct。经营活动现金净流出 890 亿元，同比多流出 458 亿元，Q3 单季净流出 73 亿元，同比少流出 165 亿元。收现比与付现比分别为 101%/111%，YoY-3/+1pct。

**单季新签订单降幅收窄，矿山开采、水利等细分领域表现亮眼。**2024Q1-3 公司累计新签合同额 14734 亿元，同降 17.5%，Q3 单季同降 12.7% (Q2 下降 33%)，降幅有所收窄。分业务看，Q1-3 工程承包业务新签合同额为 10407 亿元，同降 14% (Q3 单季同增 0.3%)；非工程业务中，投资运营/绿色环保/新兴产业/设计咨询/工业制造/房地产开发/物资物流/产业金融分别同比变动-66%/+43%/+3%/-28%/+10%/-19%/-18%/-15%，绿色环保业务延续高增态势。基建项目新签合同额为 12388 亿元，同降 17.8%，其中铁路/公路/城轨/房建/市政/矿山开采/水利/机场/电力分别同比变动-6%/-59%/-2%/-18%/-29%/+308%/+39%/-43%/-9%，矿山开采与水利订单表现亮眼。分区域看，2024Q1-3 境内/境外分别新签订单 13681/1053 亿元，同降 18%/10% (Q3 单季同降 13%/5%)。截止 2024Q3 末，公司在手未完合同额 7.1 万亿元，较 2023 年末增加 6%，为公司 2023 年营收 6.2 倍，在手订单充裕，有望为公司后续业绩增长提供支撑。

**投资建议：**根据三季报情况，我们对公司盈利预测进行调整，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 221/221/222 亿元，同比-15%/-0.3%/+0.6%，EPS 分别为 1.63/1.62/1.63 元/股，当前股价对应 PE 分别为 5.5/5.5/5.5 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**基建投资不及预期、海外业务经营风险、应收账款减值风险等。

财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,096,313	1,137,993	1,073,636	1,052,520	1,041,313
增长率 yoy (%)	7.5	3.8	-5.7	-2.0	-1.1
归母净利润(百万元)	26,681	26,097	22,123	22,065	22,202
增长率 yoy (%)	8.1	-2.2	-15.2	-0.3	0.6
EPS 最新摊薄(元/股)	1.96	1.92	1.63	1.62	1.63
净资产收益率(%)	8.2	7.8	6.2	5.9	5.6
P/E(倍)	4.6	4.7	5.5	5.5	5.5
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

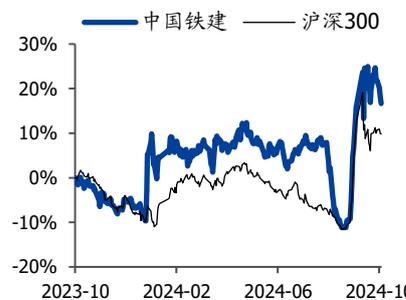
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

买入(维持)

## 股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
10月30日收盘价(元)	8.97
总市值(百万元)	121,808.49
总股本(百万股)	13,579.54
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	115.74

## 股价走势



## 作者

分析师	何亚轩
执业证书编号:	S0680518030004
邮箱:	heyaxuan@gszq.com
分析师	程龙戈
执业证书编号:	S0680518010003
邮箱:	chenglongge@gszq.com
分析师	李枫婷
执业证书编号:	S0680524060001
邮箱:	lifengting3@gszq.com
研究助理	张天祚
执业证书编号:	S0680123060030
邮箱:	zhangtianyi@gszq.com

## 相关研究

- 《中国铁建(601186.SH):传统基建承压致Q2业绩下行,新兴领域接单表现亮眼》 2024-08-31
- 《中国铁建(601186.SH):Q1收入业绩平稳符合预期,Q2增长有望提速》 2024-05-01
- 《中国铁建(601186.SH):减值影响业绩增速,分红率明显提升》 2024-03-29

**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	1010052	1064753	1006553	1125159	1063614
现金	158425	166958	161045	157878	156197
应收票据及应收账款	149725	159038	127265	182300	123969
其他应收款	66050	56903	59097	54621	57886
预付账款	27474	21713	24692	20800	24208
存货	299819	307643	265888	324124	298205
其他流动资产	308560	352499	368566	385436	403149
<b>非流动资产</b>	513861	598267	620564	644502	670670
长期投资	127985	149278	171532	193617	215207
固定资产	66086	73269	70088	69582	73067
无形资产	62577	69752	72362	73847	73756
其他非流动资产	257214	305967	306583	307456	308640
<b>资产总计</b>	1523914	1663020	1627118	1769661	1734284
<b>流动负债</b>	934638	998052	919810	1021429	947458
短期借款	51368	81840	147703	166141	183750
应付票据及应付账款	515176	545028	456794	524741	445849
其他流动负债	368094	371184	315312	330548	317859
<b>非流动负债</b>	203356	247847	267535	284881	299883
长期借款	161512	196653	216341	233686	248689
其他非流动负债	41844	51194	51194	51194	51194
<b>负债合计</b>	1137994	1245900	1187345	1306310	1247341
少数股东权益	95522	107282	112565	117834	123136
股本	13580	13580	13580	13580	13580
资本公积	48907	48847	48847	48847	48847
留存收益	168771	188615	211914	235080	258273
归属母公司股东权益	290398	309838	327208	345518	363807
<b>负债和股东权益</b>	1523914	1663020	1627118	1769661	1734284

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	56135	20412	544	16538	28468
净利润	31794	32329	27406	27334	27503
折旧摊销	18659	19532	17212	20306	24424
财务费用	3578	4661	6431	6935	7094
投资损失	4666	4230	2444	2883	3556
营运资金变动	52782	-8002	-52804	-40934	-34058
其他经营现金流	-55344	-32338	-145	14	-51
<b>投资活动现金流</b>	-55646	-55909	-41809	-47141	-54096
资本支出	30260	34921	44	1853	4578
长期投资	-39545	-28834	-22254	-22085	-21590
其他投资现金流	-64930	-49822	-64019	-67373	-71109
<b>筹资活动现金流</b>	33894	44592	-30512	8998	6339
短期借款	5310	30472	0	0	0
长期借款	16933	35141	19688	17345	15003
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	4020	-60	0	0	0
其他筹资现金流	7631	-20962	-50200	-8347	-8664
<b>现金净增加额</b>	34774	8122	-71776	-21605	-19290

**利润表 (百万元)**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1096313	1137993	1073636	1052520	1041313
营业成本	985748	1019683	963532	944020	933493
营业税金及附加	4173	4297	4089	3932	3938
营业费用	6642	7378	6655	6517	6491
管理费用	21873	23466	23083	22103	21868
研发费用	25004	26725	26304	25260	24992
财务费用	3578	4661	6431	6935	7094
资产减值损失	-3051	-3461	-9663	-9473	-8331
其他收益	1099	955	1039	1031	1008
公允价值变动收益	-463	-644	-311	-415	-458
投资净收益	-4666	-4230	-2444	-2883	-3556
资产处置收益	76	671	456	401	510
<b>营业利润</b>	37402	38594	32618	32414	32611
营业外收入	1183	981	1086	1090	1085
营业外支出	760	746	720	750	744
<b>利润总额</b>	37824	38828	32984	32754	32952
所得税	6030	6499	5578	5420	5449
<b>净利润</b>	31794	32329	27406	27334	27503
少数股东损益	5113	6232	5283	5269	5302
<b>归属母公司净利润</b>	26681	26097	22123	22065	22202
EBITDA	64457	68946	59311	64205	69677
EPS (元)	1.96	1.92	1.63	1.62	1.63

**主要财务比率**

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	7.5	3.8	-5.7	-2.0	-1.1
营业利润(%)	7.4	3.2	-15.5	-0.6	0.6
归属于母公司净利润(%)	8.1	-2.2	-15.2	-0.3	0.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	10.1	10.4	10.3	10.3	10.4
净利率(%)	2.4	2.3	2.1	2.1	2.1
ROE(%)	8.2	7.8	6.2	5.9	5.6
ROIC(%)	6.5	6.0	4.6	4.5	4.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	74.7	74.9	73.0	73.8	71.9
净负债比率(%)	36.0	51.2	60.5	66.3	70.6
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	6.9	7.4	7.5	6.8	6.8
应付账款周转率	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.96	1.92	1.63	1.62	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	4.13	1.50	0.04	1.22	2.10
每股净资产(最新摊薄)	16.97	18.44	19.72	21.07	22.41
<b>估值比率</b>					
P/E	4.6	4.7	5.5	5.5	5.5
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.5	6.4	8.4	8.5	8.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

### 国盛证券研究所

<b>北京</b> 地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层 邮编：100077 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>上海</b> 地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋 邮编：200120 电话：021-38124100 邮箱：gsresearch@gszq.com
<b>南昌</b> 地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦 邮编：330038 传真：0791-86281485 邮箱：gsresearch@gszq.com	<b>深圳</b> 地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼 邮编：518033 邮箱：gsresearch@gszq.com