

建筑装饰

报告日期：2024年11月04日

## 业绩短期承压，新兴业务新签订单亮眼

### ——中国中铁（601390.SH）2024年三季度报点评报告

#### 华龙证券研究所

投资评级：增持（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年11月01日

当前价格（元）	6.54
52周价格区间（元）	4.95-7.38
总市值（百万元）	161,869.12
流通市值（百万元）	133,543.20
总股本（万股）	2,475,062.98
流通股（万股）	2,041,945.01
近一月换手（%）	17.77

分析师：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

#### 相关阅读

#### 事件：

10月31日，公司发布2024年三季度报。前三季度，公司实现营业收入8184.79亿元，同比下降7.3%，实现归母净利润205.7亿元，同比下降14.33%。

#### 观点：

- **行业景气度下行，公司业绩短期承压。**前三季度，受地产行业震荡下行、地方政府化债压力持续等多个因素影响，建筑行业整体承压运行。公司部分工程项目业主资金支付延缓，同时为保障生产经营有序推进，及时支付供应商款项，公司现金支出较多，前三季度营业收入为8184.79亿元，同比下降7.3%。归母净利润205.7亿元，同比下降14.33%，前三季度ROE为7.11%，同比下降1.31pct。
- **积极优化业务结构，新兴业务订单显著增长。**面临行业增长方式变化，公司积极应对、调整优化业务结构。前三季度，公司新签合同额1.53万亿元，同比下降15.2%，其中，地产、资产经营、工程建造等传统主业降幅较大，新兴业务、资源利用等新布局业务新签合同额同比大幅增长23.4%、22%。公司在矿产资源领域布局较早，目前在境内外全资、控股或参股建成5座现代化矿山，主要矿产品包括铜、钴、钼、铅、锌等品种，其中铜、钴、钼保有储量在国内同行业处于领先地位，随着主要金属价格震荡向上，有望带来新增量。同时，海外新签订单同比基本稳定，出海方向有望部分抵消国内市场波动。
- **盈利预测及投资评级：**受地产震荡下行、地方化债压力持续、项目回款难度加大等因素影响，公司前三季度业绩不佳，尤其是传统业务短期或仍承压。新兴业务新签订单高增，但整体规模仍较小，海外订单相对稳定，有望部分抵消国内市场下行。整体考虑以上因素，我们下调公司2024-2026年归母净利润至297.51/296.63/314.59亿元（前值358.44/385.68/408.14亿元），EPS分别为1.2/1.2/1.27元，对应PE分别为5.4/5.5/5.1倍。我们选取中国建筑、中国交建、中国铁建作为可比公司，公司当前估值水平与行业可比公司平均估值基本相当，具备合理性，维持“增持”评级。
- **风险提示：**地产行业持续下滑；地方政府化债进度不及预期；财政政策落地效果不及预期；宏观经济复苏节奏较慢；数据引用风

险。

### ➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	1,151,501	1,260,841	1,200,556	1,199,925	1,215,796
增长率（%）	7.57	9.50	-4.78	-0.05	1.32
归母净利润（百万元）	31,276	33,483	29,751	29,663	31,459
增长率（%）	13.25	7.06	-11.15	-0.30	6.06
ROE（%）	8.27	8.18	6.75	6.40	6.43
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.26	1.35	1.20	1.20	1.27
市盈率（P/E）	5.2	4.8	5.4	5.5	5.1
市净率（P/B）	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5

数据来源：Wind，华龙证券研究所

### ➤ 可比公司估值表

代码	简称	最新价 (元)	EPS（元）					PE（倍）				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
601800.SH	中国交建	11.04	1.18	1.39	1.60	1.73	1.81	6.8	5.5	5.4	5.0	4.8
601668.SH	中国建筑	6.15	1.22	1.29	1.28	1.33	1.39	4.5	3.7	4.8	4.6	4.4
601186.SH	中国铁建	9.21	1.96	1.92	1.75	1.77	1.8	3.9	4.0	5.3	5.2	5.1
	平均值		1.45	1.53	1.54	1.61	1.67	5.1	4.4	5.1	4.9	4.8
601390.SH	中国中铁	6.54	1.26	1.35	1.20	1.20	1.27	5.2	4.8	5.4	5.5	5.1

数据来源：Wind，华龙证券研究所（最新价为2024年11月1日股价，其中中国中铁、中国交建盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	898,566	1,005,695	751,399	1,008,029	790,173	<b>营业收入</b>	1,151,501	1,260,841	1,200,556	1,199,925	1,215,796
现金	238,584	234,513	224,234	193,219	212,072	营业成本	1,038,544	1,134,626	1,080,731	1,083,317	1,095,562
应收票据及应收账款	124,569	158,729	59,554	207,096	96,853	税金及附加	6,579	6,192	6,343	6,277	6,316
其他应收款	35,023	38,314	34,552	37,300	35,146	销售费用	6,328	6,850	5,523	5,400	5,471
预付账款	48,327	45,585	43,595	45,890	45,821	管理费用	25,061	27,399	26,089	25,918	26,261
存货	207,871	219,361	216,052	214,954	218,132	研发费用	27,742	30,000	28,061	28,314	28,831
其他流动资产	244,192	309,194	173,411	309,569	182,150	财务费用	3,183	4,871	7,733	4,850	4,922
<b>非流动资产</b>	714,600	823,745	864,774	921,863	975,013	资产和信用减值损失	-6,128	-8,172	-7,395	-6,835	-7,130
长期股权投资	109,881	123,775	142,796	161,462	179,935	其他收益	1,393	1,377	1,312	1,360	1,360
固定资产	66,806	71,486	79,333	84,155	86,222	公允价值变动收益	-563	-246	-276	-400	-371
无形资产	170,307	198,630	223,268	256,999	290,138	投资净收益	1,164	-71	631	589	578
其他非流动资产	367,606	429,854	419,377	419,247	418,717	资产处置收益	510	477	500	478	491
<b>资产总计</b>	1,613,166	1,829,439	1,616,173	1,929,892	1,765,186	<b>营业利润</b>	43,049	46,282	40,849	41,041	43,361
<b>流动负债</b>	873,373	1,010,642	772,856	1,057,076	911,111	营业外收入	617	1,032	809	811	817
短期借款	71,210	67,378	62,000	62,500	145,000	营业外支出	1,082	1,244	1,325	1,408	1,265
应付票据及应付账款	480,430	588,737	358,015	592,622	373,401	<b>利润总额</b>	42,583	46,070	40,332	40,444	42,913
其他流动负债	321,732	354,527	352,841	401,954	392,710	所得税	7,611	8,433	7,410	7,430	7,823
<b>非流动负债</b>	316,734	358,895	355,691	357,040	308,175	<b>净利润</b>	34,972	37,636	32,922	33,013	35,090
长期借款	279,751	311,555	325,244	323,933	273,262	少数股东损益	3,696	4,154	3,171	3,351	3,631
其他非流动负债	36,984	47,340	30,447	33,107	34,913	<b>归属母公司净利润</b>	31,276	33,483	29,751	29,663	31,459
<b>负债合计</b>	1,190,107	1,369,537	1,128,547	1,414,116	1,219,286	EBITDA	69,895	78,651	63,808	66,322	72,932
少数股东权益	121,828	127,368	130,540	133,891	137,521	EPS (元)	1.26	1.35	1.20	1.20	1.27
股本	24,752	24,752	24,752	24,752	24,752						
资本公积	56,480	56,618	56,618	56,618	56,618						
留存收益	171,415	198,399	225,861	253,478	282,929						
归属母公司股东权益	301,230	332,534	357,086	381,885	408,378						
<b>负债和股东权益</b>	1,613,166	1,829,439	1,616,173	1,929,892	1,765,186						

  

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>	43,552	38,363	23,702	27,780	51,582
净利润	34,972	37,636	32,922	33,013	35,090
折旧摊销	10,761	12,185	12,142	14,429	16,586
财务费用	3,183	4,871	7,733	4,850	4,922
投资损失	-1,164	71	-631	-589	-578
营运资金变动	51,962	74,442	-36,449	-30,502	-11,383
其他经营现金流	-56,163	-90,842	7,984	6,577	6,945
<b>投资活动现金流</b>	-84,388	-74,641	-53,271	-70,833	-69,054
资本支出	62,308	58,446	39,128	46,807	45,903
长期投资	-24,964	-19,911	-19,021	-18,665	-18,474
其他投资现金流	2,883	3,716	4,878	-5,361	-4,678
<b>筹资活动现金流</b>	96,365	27,131	19,291	12,038	36,324
短期借款	18,367	-3,832	-5,378	500	82,500
长期借款	84,609	31,804	13,689	-1,311	-50,671
普通股增加	181	0	0	0	0
资本公积增加	901	139	0	0	0
其他筹资现金流	-7,694	-980	10,980	12,849	4,495
<b>现金净增加额</b>	56,872	-8,838	-10,278	-31,015	18,852

  

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	7.57	9.50	-4.78	-0.05	1.32
营业利润同比增速(%)	11.00	7.51	-11.74	0.47	5.65
归属于母公司净利润同比增速(%)	13.25	7.06	-11.15	-0.30	6.06
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	9.81	10.01	9.98	9.72	9.89
净利率(%)	3.04	2.99	2.74	2.75	2.89
ROE(%)	8.27	8.18	6.75	6.40	6.43
ROIC(%)	6.72	6.84	4.95	4.72	4.75
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	73.77	74.86	69.83	73.27	69.07
净负债比率(%)	43.23	49.43	55.41	62.62	64.17
流动比率	1.03	1.00	0.97	0.95	0.87
速动比率	0.66	0.67	0.56	0.65	0.51
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.77	0.73	0.70	0.68	0.66
应收账款周转率	9.42	9.04	9.00	9.05	9.08
应付账款周转率	2.94	2.50	2.80	2.79	2.77
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.26	1.35	1.20	1.20	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	1.55	0.96	1.12	2.08
每股净资产(最新摊薄)	10.33	11.43	12.42	13.42	14.49
<b>估值比率</b>					
P/E	5.2	4.8	5.4	5.5	5.1
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.53	6.45	8.69	9.20	8.79

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046