

增持 (维持)

中国中铁 (601390)

现金流有所改善，新兴业务增长强劲

2024 年 11 月 02 日

市场数据

市场数据日期 2024-10-31

收盘价(元)	6.41
总股本(百万股)	24750.63
流通股本(百万股)	24626.84
净资产(百万元)	351904.27
总资产(百万元)	2128258.3
每股净资产(元)	14.22

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】中国中铁 2024 一季报点评: 收入利润小幅下滑, 仍看好全年基本面回升》2024-04-29

《【兴证建筑】中国中铁 (601390) Q4 新签订单及结转加速, 现金流保持良好》2024-03-29

《【兴证建筑】中国中铁 2023 三季报点评: 盈利能力稳步提升, 高质量发展持续推进》2023-10-31

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

李明

liming22@xyzq.com.cn

S0190524060003

投资要点

- **中国中铁发布 2024 年三季报:** 公司 2024 年前三季度实现营业收入 8202.83 亿元, 同比减少 7.26%; 实现归母净利润 205.70 亿元, 同比减少 14.33%; 实现扣非后归母净利润 190.11 亿元, 同比减少 15.87%。其中, Q3 实现营业收入 2757.61 亿元, 同比减少 6.13%; 实现归母净利润 62.92 亿元, 同比减少 19.05%; 实现扣非后归母净利润 59.16 亿元, 同比减少 19.70%。
- **在手订单充足, 资源利用、新兴业务增长强劲。** 公司实现新签合同额 15,278.6 亿元, 同比下降 15.2%, 但在手订单 63252.6 亿元, 同比增长 7.6%, 是 2023 年营业收入的 5 倍。新签订单中, 资源利用、新兴业务前三季度新签合同额分别为 208.3/2110.5 亿元, 同比分别增长 22.0%/23.4%, 其余业务均不同程度承压。
- **项目推进放缓, 公司收入、业绩小幅承压。** 公司 2024 年前三季度实现营业收入 8202.83 亿元, 同比减少 7.26%。分季度来看, 公司 2024 年 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 2656.46/2788.77/2757.61 亿元, 同比分别变化-2.56%/-12.34%/-6.13%。公司 2024 年前三季度实现归母净利润 205.70 亿元, 同比减少 14.33%。分季度来看, 公司 2024 年 Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 74.81/67.97/62.92 亿元, 同比分别变化-5.04%/-18.71%/-19.05%。24 年专项债发行后置以及地方政府财政偏紧, 项目推进放缓, 收入、业绩阶段性承压。
- **毛利率下滑, 资产减值计提增加。** 公司 2024 年前三季度实现综合毛利率 8.80%, 同比下降 0.29pct; 实现净利率 2.74%, 同比下降 0.24pct, 主要是项目推进节奏放缓, 收入下滑, 但成本相对刚性。公司 2024 年前三季度期间费用 414.23 亿元, 占收入端比重为 5.05%, 同比上升 0.04pct。公司 2024 年前三季度资产+信用减值损失为 29.24 亿元, 占收入端比重为 0.36%, 同比上升 0.09pct。细分来看, 资产减值损失 11.78 亿元, 同比增长 3.40 亿元; 信用减值损失 17.45 亿元, 同比增长 2.45 亿元。
- **现金流三季度同比改善, 四季度值得期待。** 公司 2024 年前三季度经营性现金流净额为-712.57 亿元, 同比多流出 375.34 亿元。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 经营性现金流净额分别为-680.65/-12.67/-19.25 亿元, 同比分别变动-300.41/-93.24/+18.31 亿元。从收、付现比来看, 公司 2024 年前三季度收、付现比分别为 98.6%、115.1%, 同比分别变动-7.5pct、-2.6pct。公司部分工程项目业主资金支付延缓, 同时, 为保障生产经营的有序推进, 信守合同及时支付供应商款项, 现金流减少, 但随着化债持续推进以及流动性

宽松，公司四季度现金流有望持续好转。

- **盈利预测与评级：**我们维持对公司的盈利预测，预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 301.05/313.18/325.72 亿元，EPS 分别为 1.22 元/1.27 元/1.32 元，10 月 31 日收盘价对应的 PE 分别为 5.3 倍、5.1 倍、4.9 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、新签订单放缓、在手订单落地不及预期、工程施工进度不及预期。

主要财务指标

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1263475	1215041	1245171	1285707
同比增长	9.5%	-3.8%	2.5%	3.3%
归母净利润(百万元)	33483	30105	31318	32572
同比增长	7.1%	-10.1%	4.0%	4.0%
毛利率	10.2%	10.0%	10.1%	10.2%
ROE	10.1%	8.3%	8.0%	7.7%
每股收益(元)	1.35	1.22	1.27	1.32
市盈率	4.7	5.3	5.1	4.9

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	1005695	993673	1019777	1050465
货币资金	234513	230228	237899	243801
交易性金融资产	8880	10656	12787	15345
应收票据及应收账款	158729	135235	138264	142783
预付款项	45585	43911	44953	46379
存货	219361	217067	220553	227398
其他	338627	356577	365321	374759
非流动资产	823745	922330	1018337	1124264
长期股权投资	123775	160908	201135	251418
固定资产	71486	79400	84156	87188
在建工程	63356	58685	56548	57238
无形资产	198386	231557	264648	297713
商誉	1676	1760	1848	1940
长期待摊费用	829	786	739	690
其他	364236	389234	409263	428076
资产总计	1829439	1916004	2038114	2174729
流动负债	1010642	1036397	1109459	1196020
短期借款	67378	107298	132586	176963
应付票据及应付账款	588737	528767	550450	569952
其他	354527	400331	426423	449105
非流动负债	358895	385950	401939	417855
长期借款	279719	299389	313159	326928
其他	79177	86561	88781	90927
负债合计	1369537	1422347	1511398	1613875
股本	24752	24751	24751	24751
资本公积	56618	56618	56618	56618
未分配利润	181102	203901	227909	252877
少数股东权益	127368	131103	134988	139029
股东权益合计	459902	493657	526716	560854
负债及权益合计	1829439	1916004	2038114	2174729

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	33483	30105	31318	32572
折旧和摊销	11679	12236	14451	16614
资产减值准备	2060	-14719	309	566
资产处置损失	-477	-524	-577	-634
公允价值变动损失	246	396	374	360
财务费用	4784	5243	6500	7551
投资损失	71	50	50	50
少数股东损益	4154	3735	3885	4041
营运资金的变动	74442	-3101	28184	17615
经营活动产生现金流量	38363	33167	73231	66606
投资活动产生现金流量	-74641	-95295	-97992	-110704
融资活动产生现金流量	27131	57843	32432	49999
现金净变动	-8838	-4285	7671	5902
现金的期初余额	204987	234513	230228	237899
现金的期末余额	196150	230228	237899	243801

数据来源:天软,兴业证券经济与金融研究院整理
注:每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1263475	1215041	1245171	1285707
营业成本	1134626	1092958	1118896	1154394
税金及附加	6192	5954	6102	6301
销售费用	6850	6587	6751	6970
管理费用	27399	26349	27002	27881
研发费用	30000	29161	29262	30214
财务费用	4871	5243	6500	7551
其他收益	1377	1377	1377	1377
投资收益	-71	-50	-50	-50
公允价值变动收益	-246	-396	-374	-360
信用减值损失	-6112	-6601	-6931	-7070
资产减值损失	-2060	-2060	-2060	-2060
资产处置收益	477	524	577	634
营业利润	46282	41582	43197	44867
营业外收入	1032	1083	1137	1194
营业外支出	1244	1244	1244	1244
利润总额	46070	41422	43091	44817
所得税	8433	7583	7888	8204
净利润	37636	33839	35203	36613
少数股东损益	4154	3735	3885	4041
归属母公司净利润	33483	30105	31318	32572
EPS(元)	1.35	1.22	1.27	1.32

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	9.5%	-3.8%	2.5%	3.3%
营业利润增长率	7.5%	-10.2%	3.9%	3.9%
归母净利润增长率	7.1%	-10.1%	4.0%	4.0%
盈利能力				
毛利率	10.2%	10.0%	10.1%	10.2%
归母净利率	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%
ROE	10.1%	8.3%	8.0%	7.7%
偿债能力				
资产负债率	74.9%	74.2%	74.2%	74.2%
流动比率	1.00	0.96	0.92	0.88
速动比率	0.78	0.75	0.72	0.69
营运能力				
资产周转率	73.4%	64.9%	63.0%	61.0%
应收账款周转率	857%	763%	844%	847%
存货周转率	514%	486%	495%	499%
每股资料(元)				
每股收益	1.35	1.22	1.27	1.32
每股经营现金	1.55	1.34	2.96	2.69
每股净资产	13.44	14.65	15.83	17.04
估值比率(倍)				
PE	4.7	5.3	5.1	4.9
PB	0.5	0.4	0.4	0.4

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

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：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为“主要美国机构投资者”除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn