

增持 (维持)

中国铁建 (601186)

Q3 业绩压力延续，现金流环比改善

2024 年 11 月 02 日

投资要点

市场数据

市场数据日期 2024-11-01

收盘价(元)	9.21
总股本(百万股)	13579.54
流通股本(百万股)	13579.54
净资产(百万元)	321918.76
总资产(百万元)	1810274.49
每股净资产(元)	23.71

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】中国铁建 2024 一季报点评: 房建订单实现高增, 毛利率及净利率有所提升》
2024-04-30

《【兴证建筑】中国铁建 2023 年报点评: 毛利水平持续改善, 分红比例显著提升》
2024-03-29

《【兴证建筑】中国铁建深度报告: 建筑央企估值洼地, 估值及业绩有望迎来双击》
2024-02-26

分析师:

黄杨

huangyang@xyzq.com.cn

S0190518070004

李明

liming22@xyzq.com.cn

S0190524060003

- 中国铁建发布 2024 年三季报: 公司 2024 年前三季度实现营业收入 7581.25 亿元, 同比减少 5.99%; 实现归母净利润 156.95 亿元, 同比减少 19.18%; 实现扣非后归母净利润 147.76 亿元, 同比减少 19.84%。其中, Q3 实现营业收入 2419.88 亿元, 同比减少 8.82%; 实现归母净利润 37.93 亿元, 同比减少 34.27%; 实现扣非后归母净利润 36.25 亿元, 同比减少 34.52%。
- 订单总体承压, 绿色环保订单快速增长, 投资运营订单大幅下滑。2024 年前三季度新签订单 14734.27 亿元, 同比下降 17.51%。其中, 受益于双碳政策, 公司积极转型业务结构, 绿色环保新签订单 1251.96 亿元, 同比增长 43.05%。因 PPP 新规, 项目招标量减少, 公司投资运营新签订单 728.78 亿元, 同比下降 65.60%。截至 24 年 9 月 30 日, 公司在手订单 70873.74 亿元, 是 23 年收入的 6.2 倍, 在手订单保障倍数较高。
- 行业景气度下行, 利润三季度下滑加速。公司 2024 年前三季度实现营业收入 7581.25 亿元, 同比减少 5.99%。分季度来看, 公司 2024 年 Q1、Q2、Q3 分别实现营业收入 2749.49/2411.88/2419.88 亿元, 同比分别变化 +0.52%/-9.84%/-8.82%。公司 2024 年前三季度实现归母净利润 156.95 亿元, 同比减少 19.18%。分季度来看, 公司 2024 年 Q1、Q2、Q3 分别实现归母净利润 60.25/58.77/37.93 亿元, 同比分别变化 +1.98%/-24.07%/-34.27%。
- 利润率基本持平, 期间费用率上升, 信用减值有所减少。公司 2024 年前三季度实现综合毛利率 9.16%, 同比下降 0.01pct; 实现净利率 2.63%, 同比下降 0.27pct。公司 2024 年前三季度期间费用 403.83 亿元, 占收入端比重为 5.33%, 同比上升 0.63pct, 主要是研发费用率和财务费用率上升。公司 2024 年前三季度资产+信用减值损失为 26.59 亿元, 占收入端比重为 0.35%, 同比下降 0.13pct, 其中资产减值损失 7.25 亿元, 同比增长 0.08 亿元; 信用减值损失 19.34 亿元, 同比减少 12.19 亿元。
- 经营性现金流净额继续为负, 但三季度明显改善。公司 2024 年前三季度经营性现金流净额为 -890.18 亿元, 同比多流出 458.35 亿元。分季度来看, 公司 Q1、Q2、Q3 经营性现金流净额分别为 -465.94/-350.82/-73.42 亿元, 同比分别变动 -73.78/-549.55/+164.98 亿元。从收、付现比来看, 公司 2024 年前三季度收、付现比分别为 100.6%、119.6%, 同比分别变动 -3.4pct、+2.0pct。
- 盈利预测与评级: 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2024-2026 年的归母净利润分别为 222.22/223.31/228.13 亿元, EPS 分别为 1.64 元/1.64 元

/1.68 元，11 月 1 日收盘价对应的 PE 分别为 5.6 倍、5.6 倍、5.5 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)	1137993	1057607	1085869	1124831
同比增长	3.8%	-7.1%	2.7%	3.6%
归母净利润(百万元)	26097	22222	22331	22813
同比增长	-2.2%	-14.8%	0.5%	2.2%
毛利率	10.4%	10.4%	10.4%	10.6%
ROE	8.4%	6.8%	6.4%	6.2%
每股收益(元)	1.92	1.64	1.64	1.68
市盈率	4.8	5.6	5.6	5.5

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	1064753	1056234	1081197	1111970
货币资金	166958	238157	240801	251723
交易性金融资产	1630	1209	1130	1184
应收票据及应收账款	159038	150154	152084	154955
预付款项	21713	24790	24919	25466
存货	307643	280176	289812	300281
其他	407771	361747	372451	378361
非流动资产	598267	553927	597380	633430
长期股权投资	149278	124802	130118	132142
固定资产	73269	79173	83425	84469
在建工程	5811	6905	7453	7726
无形资产	69736	70670	71135	71449
商誉	56	214	203	182
长期待摊费用	853	614	356	90
其他	299264	271547	304690	337372
资产总计	1663020	1610160	1678576	1745400
流动负债	998052	916429	936300	955786
短期借款	81840	62346	64369	65956
应付票据及应付账款	545028	493681	506782	524592
其他	371184	360402	365148	365238
非流动负债	247847	253421	277722	299962
长期借款	165621	186165	208172	228932
其他	82226	67256	69549	71030
负债合计	1245900	1169849	1214021	1255747
股本	13580	13580	13580	13580
资本公积	48847	48847	48847	48847
未分配利润	181825	199294	218736	238645
少数股东权益	107282	112258	117359	122527
股东权益合计	417120	440311	464555	489652
负债及权益合计	1663020	1610160	1678576	1745400

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
归母净利润	26097	22222	22331	22813
折旧和摊销	19205	22901	30117	38608
资产减值准备	3461	1697	2427	2788
资产处置损失	-603	-474	-468	-472
公允价值变动损益	644	434	484	499
财务费用	5848	5633	5041	6739
投资损失	-1319	3703	4039	3959
少数股东损益	6232	4976	5101	5168
营运资金的变动	-8002	-12121	-255	-879
经营活动产生现金	20412	89449	31424	44972
投资活动产生现金	-55909	-1762	-46198	-47195
融资活动产生现金	44592	-16487	17418	13145
现金净变动	8122	71199	2644	10922
现金的期初余额	144515	166958	238157	240801
现金的期末余额	152638	238157	240801	251723

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	1137993	1057607	1085869	1124831
营业成本	1019683	947806	972426	1005088
税金及附加	4297	4004	4108	4256
销售费用	7378	6663	6841	6749
管理费用	23466	21681	22152	22497
研发费用	26725	27152	30010	33557
财务费用	4661	5633	5041	6739
其他收益	955	1021	1012	1005
投资收益	-4230	-3703	-4039	-3959
公允价值变动收益	-644	-434	-484	-499
信用减值损失	-6480	-6087	-6006	-5921
资产减值损失	-3461	-3530	-3636	-3745
资产处置收益	671	474	468	472
营业利润	38594	32408	32607	33298
营业外收入	981	1072	1075	1072
营业外支出	746	758	743	798
利润总额	38828	32723	32939	33572
所得税	6499	5525	5507	5592
净利润	32329	27198	27432	27981
少数股东损益	6232	4976	5101	5168
归属母公司净利润	26097	22222	22331	22813
EPS(元)	1.92	1.64	1.64	1.68

主要财务比

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长	3.8%	-7.1%	2.7%	3.6%
营业利润增长	3.2%	-16.0%	0.6%	2.1%
归母净利润增长	-2.2%	-14.8%	0.5%	2.2%
盈利能力				
毛利率	10.4%	10.4%	10.4%	10.6%
归母净利率	2.3%	2.1%	2.1%	2.0%
ROE	8.4%	6.8%	6.4%	6.2%
偿债能力				
资产负债率	74.9%	72.7%	72.3%	71.9%
流动比率	1.07	1.15	1.15	1.16
速动比率	0.75	0.84	0.84	0.84
营运能力				
资产周转率	71%	65%	66%	66%
应收账款周转	689%	634%	670%	672%
存货周转率	332%	318%	336%	336%
每股资料(元)				
每股收益	1.92	1.64	1.64	1.68
每股经营现金	1.50	6.59	2.31	3.31
每股净资产	22.82	24.16	25.57	27.04
估值比率(倍)				
PE	4.8	5.6	5.6	5.5
PB	0.40	0.38	0.36	0.34

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