

中国中铁（601390）2019年报点评

## 营收净利双提速，现金流大幅改善

### 事项:

- ❖ 中国中铁发布 2019 年财报：公司全年实现营业总收入 8508.84 亿元，同比+14.92%；归母净利润 236.78 亿元，同比+37.68%，EPS 0.95 元/股，同比+32.31%。经营性现金流净额 221.98 亿元，同比+85.57%。

### 评论:

- ❖ **营收稳健增长，业绩大幅提升：**公司总营收同比+14.92%至 8508.84 亿元，归母净利润/扣非归母净利润各为 236.78、178.93 亿元，同比+37.68%、+12.80%。扣非后利润增速下降近 25pp，主要系出售中铁高速 51%股权形成 49.55 亿的非流动资产处置收益。分季度看，19Q1-Q4 营收增速各为+7.97%、+20.25%、+16.88%、+14.04%，归母净利润增速各为+20.21%、+4.96%、+42.13%、+97.43%。分业务类型看，基建业务营收提速明显，收入同比+17.20%至 7315.62 亿元，增速较 18 年高 12.5pp，主要系公路、市政增速较高；设计咨询、工程设备、房地产分别实现收入 161.72 亿、169.74 亿、430.31 亿元，同比+10.70%、+13.16%、-0.68%。当前“逆周期”调节层层加码，基建政策面持续向好，我们预计 2020 年公司业绩仍有望保持稳健增长。
- ❖ **新签订单大增 27.9%，市政订单明显提速：**2019 年公司新签订单同比+27.9%至 2.16 万亿，增速较 18 年提高 19.2pp。分业务类型看：1) 基建新签订单 1.79 万亿，同比+25.1%，高出 18 年 19 个 pp。其中，铁路订单同比+22.5%至 3112.40 亿，在国内大中型铁路建设市场中市占率达 50.5%，居全国第一；公路订单同比+2.5%至 3090.6 亿；市政及其他同比+33.6%至 1.17 万亿，是订单提速的主要驱动因素，其中市政和房建增速较高，同比各+52%、75%，轨交订单有所下滑，同比-14.8%；2) 设计咨询订单 288.10 亿元，同比+30.3%，提速近 30 pp；3) 工程设备订单 420.90 亿元，同比+14.4%；4) 房地产签约销售额 696.80 亿元，同比+31.5%，增速较上年下滑 18pp；分业务模式看，1) 通过施工模式获取的基建订单同比+27.6%至 1.41 万亿，通过投资模式获取的基建订单同比+16.6%至 3845.60 亿元，投资模式订单上年受 PPP 清理影响为负增长。
- ❖ **毛利率小幅下滑净利率提升，费率水平略有改善：**1) 综合毛利率为 9.77%，同比-0.13pp，主要系设计咨询及其他业务毛利水平降低；2) 净利率小幅上涨，同比+0.63pp 至 2.99%，主要系非经常损益增加所致；3) 期间费率略有改善，同比-0.26pp 至 5.79%，其中管理费用率、财务费率、销售费率同比各-0.07 个 pp、-0.25pp、+0.06pp；研发费率小幅增长，同比+0.13 pp 至 1.94%；4) 经营性现金流净额同比多流入 102.36 亿至 221.98 亿，改善明显。
- ❖ **盈利预测及评级：**我们预计 2020-2022 年公司 EPS 为 0.98、1.11、1.24 元，计算 PE 为 5x、5x、4x。公司业绩稳健，订单充沛，现金流明显改善，基于对基建预期的好转，给予公司 2020 年 8 倍估值，上调目标价至 7.84 元，**维持“推荐”评级。**
- ❖ **风险提示：**疫情扩散超预期，基建资金落实不达预期，业务转型不达预期。

### 主要财务指标

	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	848,440	970,445	1,093,203	1,211,928
同比增速(%)	15.0%	14.4%	12.6%	10.9%
归母净利润(百万)	23,677	24,187	27,343	30,444
同比增速(%)	37.7%	2.2%	13.0%	11.3%
每股盈利(元)	0.96	0.98	1.11	1.24
市盈率(倍)	6	5	5	4
市净率(倍)	1	1	1	1

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2020 年 3 月 31 日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：7.84 元

当前价：5.38 元

### 华创证券研究所

证券分析师：王彬鹏

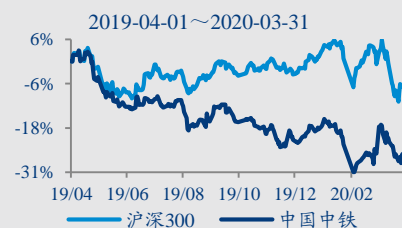
邮箱：wangbinpeng@hcyjs.com

执业编号：S0360519060002

### 公司基本数据

总股本(万股)	2,457,093
已上市流通股(万股)	2,284,430
总市值(亿元)	1,321.92
流通市值(亿元)	1,002.67
资产负债率(%)	76.8
每股净资产(元)	9.0
12 个月内最高/最低价	7.54/4.9

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

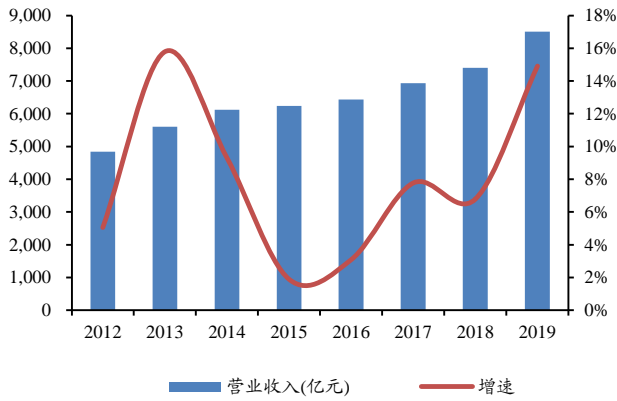
《中国中铁（601390）2019 年中报点评：基建和铁路增长较快，现金流短期承压》

2019-09-02

《中国中铁（601390）2019 年三季报点评：Q3 业绩提速，订单高增长现金流承压》

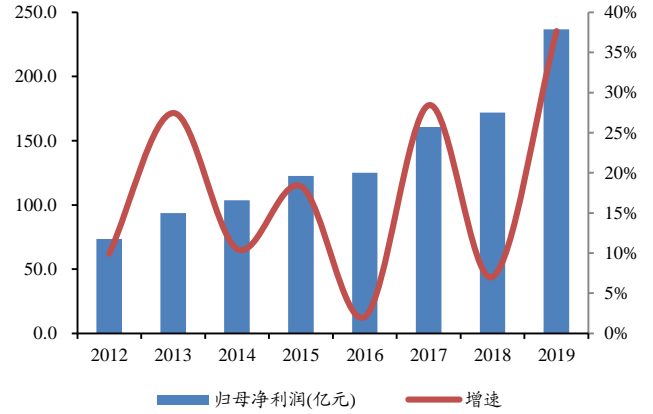
2019-10-31

图表 1 2019 年营业总收入同比增 14.92%



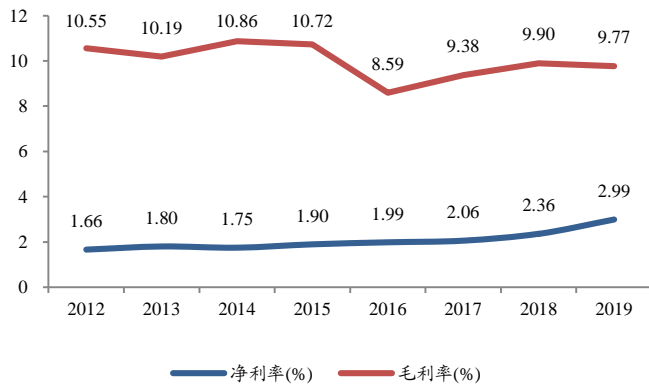
资料来源: Wind、华创证券

图表 2 2019 年归母净利润同比增 37.68%



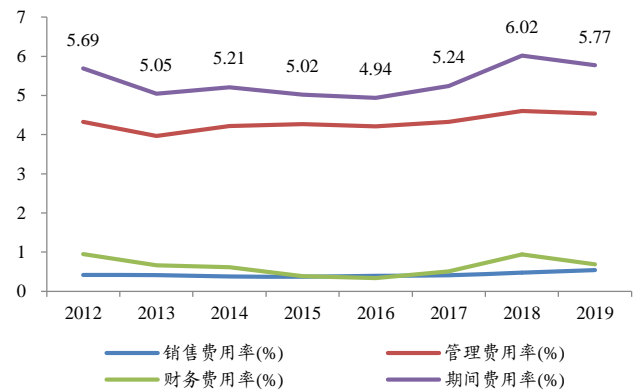
资料来源: Wind、华创证券

图表 3 毛利率小幅下滑, 净利率提升



资料来源: Wind、华创证券

图表 4 财务费率小幅下滑是费率水平改善的主因



资料来源: Wind、华创证券

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位: 百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	158,158	91,427	99,364	110,095
应收票据	3,292	3,765	4,241	4,702
应收账款	104,105	114,633	129,133	143,158
预付账款	27,716	34,819	39,282	43,559
存货	199,739	224,949	253,781	281,409
合同资产	115,929	106,749	120,252	133,312
其他流动资产	216,520	221,523	249,294	276,168
流动资产合计	709,530	691,116	775,095	859,091
其他长期投资	50,237	54,344	58,475	62,471
长期股权投资	84,428	100,000	79,376	87,934
固定资产	60,548	63,201	65,616	67,978
在建工程	5,169	5,890	6,451	6,701
无形资产	42,123	37,911	34,120	30,708
其他非流动资产	104,151	103,932	103,757	103,618
非流动资产合计	346,656	365,278	347,795	359,410
<b>资产合计</b>	<b>1,056,186</b>	<b>1,056,394</b>	<b>1,122,890</b>	<b>1,218,501</b>
短期借款	74,254	72,254	67,254	69,254
应付票据	65,718	69,639	78,564	87,117
应付账款	287,539	322,079	363,360	402,917
预收款项	293	335	377	418
合同负债	110,370	106,749	109,320	121,193
其他应付款	69,213	69,213	69,213	69,213
一年内到期的非流动负债	32,712	32,712	32,712	32,712
其他流动负债	35,935	39,915	43,462	47,177
流动负债合计	676,034	712,896	764,262	830,001
长期借款	75,048	65,048	55,048	57,048
应付债券	39,763	39,763	39,763	39,763
其他非流动负债	19,866	5,468	5,468	5,468
非流动负债合计	134,677	110,279	100,279	102,279
<b>负债合计</b>	<b>810,711</b>	<b>823,175</b>	<b>864,541</b>	<b>932,280</b>
归属母公司所有者权益	221,458	207,465	230,631	256,316
少数股东权益	24,017	25,754	27,718	29,905
<b>所有者权益合计</b>	<b>245,475</b>	<b>233,219</b>	<b>258,349</b>	<b>286,221</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,056,186</b>	<b>1,056,394</b>	<b>1,122,890</b>	<b>1,218,501</b>

**现金流量表**

单位: 百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>25,646</b>	<b>32,190</b>	<b>42,870</b>	<b>46,189</b>
现金收益	39,543	45,573	49,135	52,662
存货影响	-34,498	-25,210	-28,832	-27,628
经营性应收影响	14,463	-19,904	-21,440	-19,914
经营性应付影响	21,345	38,502	50,249	48,151
其他影响	-15,208	-6,771	-6,243	-7,083
<b>投资活动现金流</b>	<b>-40,181</b>	<b>-28,572</b>	<b>7,624</b>	<b>-21,559</b>
资本支出	6,361	-12,708	-12,666	-12,631
股权投资	-30,728	-15,572	20,624	-8,559
其他长期资产变化	-15,814	-292	-334	-369
<b>融资活动现金流</b>	<b>38,217</b>	<b>-70,349</b>	<b>-42,557</b>	<b>-13,899</b>
借款增加	39,573	-12,000	-15,000	4,000
股利及利息支付	-16,039	-15,292	-11,894	-11,650
股东融资	3,616	9,542	9,495	7,551
其他影响	11,067	-52,599	-25,158	-13,800

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

**利润表**

单位: 百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>848,440</b>	<b>970,445</b>	<b>1,093,203</b>	<b>1,211,928</b>
营业成本	765,576	870,483	982,054	1,088,966
税金及附加	5,375	6,793	7,652	8,483
销售费用	4,606	5,268	5,934	6,579
管理费用	22,134	27,172	28,423	31,510
研发费用	16,511	20,379	22,957	26,662
财务费用	3,908	6,103	6,347	6,601
信用减值损失	4,507	2,000	3,000	3,169
资产减值损失	1,527	1,800	2,000	1,152
公允价值变动收益	275	20	20	20
投资收益	5,709	1,200	1,000	1,200
其他收益	985	919	952	936
<b>营业利润</b>	<b>31,882</b>	<b>32,886</b>	<b>37,174</b>	<b>41,387</b>
营业外收入	674	673	674	674
营业外支出	1,224	697	697	697
<b>利润总额</b>	<b>31,332</b>	<b>32,862</b>	<b>37,151</b>	<b>41,364</b>
所得税	5,954	6,938	7,844	8,733
<b>净利润</b>	<b>25,378</b>	<b>25,924</b>	<b>29,307</b>	<b>32,631</b>
少数股东损益	1,701	1,737	1,964	2,187
<b>归属母公司净利润</b>	<b>23,677</b>	<b>24,187</b>	<b>27,343</b>	<b>30,444</b>
NOPLAT	28,543	30,738	34,314	37,838
EPS(摊薄) (元)	0.96	0.98	1.11	1.24

**主要财务比率**

	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	15.0%	14.4%	12.6%	10.9%
EBIT 增长率	29.3%	10.6%	11.6%	10.3%
归母净利润增长率	37.7%	2.2%	13.0%	11.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.8%	10.3%	10.2%	10.1%
净利率	3.0%	2.7%	2.7%	2.7%
ROE	9.6%	10.4%	10.6%	10.6%
ROIC	12.0%	16.1%	17.1%	17.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	76.8%	77.9%	77.0%	76.5%
债务权益比	98.4%	92.3%	77.5%	71.4%
流动比率	105.0%	96.9%	101.4%	103.5%
速动比率	75.4%	65.4%	68.2%	69.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0
应收账款周转天数	45	41	40	40
应付账款周转天数	135	126	126	127
存货周转天数	86	88	88	88
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.96	0.98	1.11	1.24
每股经营现金流	1.04	1.31	1.74	1.88
每股净资产	9.01	8.44	9.39	10.43
<b>估值比率</b>				
P/E	6	5	5	4
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	17	15	14	13

## 建筑建材组团队介绍

组长、首席分析师：王彬鹏

上海财经大学数量经济学硕士，4 年建筑工程研究经验，曾就职于招商证券，2019 年 5 月加入华创证券研究所。2019 年新浪金麒麟建筑行业新锐分析师第一名。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	高级销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500