中国中铁（601390.SH）/建筑装饰

中报业绩略超预期，基建龙头显著低估

评级：买入（维持）

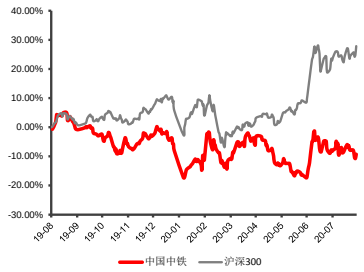
市场价格：5.49

分析师：邢立力
执业证书编号：S0740518100001
电话：021-20315138
Email：xingll@r.qlzq.com.cn
分析师：曾明
执业证书编号：S0740518070008
Email：zengming@r.qlcq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	24,570.93
流通股本(百万股)	22,844.30
市价(元)	5.49
市值(百万元)	134894.40
流通市值(百万元)	125415.22

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 《低估值周期有利弹性大，降杠杆业绩释放动力强》20200331

公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E
营业收入（百万元）	693366.5	740436.3	850884.3	983808.5	1087778.2
增长率 yoy%	7.77%	6.8%	14.9%	15.6%	10.6%
净利润	16066.833	17198.1	23677.6	26907.2	29819.7
增长率 yoy%	28.4%	7.0%	37.7%	13.6%	10.8%
每股收益（元）	0.669	0.72	0.95	1.10	1.21
每股现金流量	1.5	0.5	0.9	1.1	0.9
净资产收益率	10.87%	9.91%	11.46%	11.61%	11.76%
P/E	8.21	7.65	5.78	5.01	4.52
P/B	0.81	0.65	0.61	0.56	0.51

备注：

投资要点

- **事件：公司实现营业收入 4163.13 亿元，同比增长 15.04%，归母净利润 116.97 亿元，同比增长 11.26%，扣非净利润 105.31 亿元，同比增长 5.95%。**

- **Q2 加速恢复，公路及市政业务表现亮眼。**2020H1 公司实现收入 4163.13 亿元，同比增长 15.04%，归母净利润 116.97 亿元，同比增长 11.26%，其中 Q2 实现收入 2592.7 亿，同比增长 28.6%，实现归母净利润 81.1 亿，同比增长 21.6%，收入利润快速恢复。分业务来看，基建业务收入 3697.09 亿元，同比增长 17.93%，在逆周期调控背景下，公司全面复工复产，提质增效，基建业务快速恢复，基建板块中铁路、公路、市政及其他业务分别实现营业收入 1043.18/ 649.49/ 2004.42 亿元，分别同比增长-1.08%/ 35.39%/ 25.22%，公路和市政业务收入增长较快；设计咨询业务实现收入 74.05 亿元，同比减少 4.49%，主要受疫情影响，项目进度滞后；工程制造业务实现收入 103.18 亿元，同比增长 28.7%；房地产业务实现收入 126.94 亿元，同比下降 7.6%；，其他业务收入合计 161.86 亿，同比下降 14.27%。

- **毛利率略微下滑，期间费用率下降。**2020H1 公司综合毛利率 9.40%，同比减少 0.65pct。分业务看，基建业务毛利率为 7.40%（同比-0.09pct），毛利率维持稳定；设计咨询毛利率为 28.08%（同比+0.81pct），主要因现场作业受限，人工成本及差旅费用下降；工程制造毛利率为 18.11%（同比-6.42pct），毛利率大幅下滑主要因销售单价下降，生产成本攀升，钢结构制造与安装业务委外劳务成本增加；房地产业务毛利率分别为 32.42%（同比+0.46pct）。公司期间费用率为 4.75%，同比下降 0.80pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.43%/2.35%/1.49%/0.48%，较 19H1 分别变动-0.08/-0.44/-0.04/-0.24pct。

- **经营性现金流稳定，投资现金流流出增加。**公司 2020H1 经营性现金流量净额为-507.73 亿，同比多流出 9.68 亿，主要原因是受疫情等因素影响，部分工程项目业主资金支付滞后，同时公司为保证必要材料储备，及时支付供应商款项。投资性现金流量净额为-211.69 亿，同比多流出 59.67 亿，主要因是投资类项目股权投资和无形资产模式基础设施投资项目投入增加。

- **在手订单储备充足，支撑业绩稳步增长。**2020H1 公司新签合同 8703.4 亿元，同比增长 7.8%；其中基建业务、设计咨询、工程制造新签订单规模分别为 7587.0 亿、114.7 亿、193.4 亿，增速分别为 26.9%、-5.3%、20.3%；基建细分板块中，铁路、公路、市政新签订单规模分别为 1233.4 亿、1157.3 亿、5196.3 亿，增速分别为 22.3%、29.4%、27.5%。城市轨道交通下滑 25.3%，订单规模为 803.3 亿。公司目前在手订单 34869.4 亿元，同比增长 3.7%，是 2019 年营业收入的 4.1 倍，储备充足。

- **基建领域龙头，基本面有望再上台阶。**公司作为基建领域的龙头，在铁路、城市轨道交通领域具有寡头垄断优势，在市政、公路等领域积淀深厚，将充分享受新一轮基建扩张过程中的集中度提升，基本面有望再上台阶；2020 年随着政府债务的扩张与货币的不断宽松，公司现金流与财务压力将得到缓解，盈利能力进一步提升；业绩释放方面，公司有望保持 2019 年较快的节奏，一方面在于主营业务的快速增长，另一方面在于降杠杆的压力。

- **盈利预测与投资建议：预计公司 2020、2021 年收入增速分别为 15.6%、10.6%，归母净利润增速分别为 13.6%、10.8%，EPS 为 1.10、1.21 元，对应 PE 分别为 5.01、4.52X，给予买入评级。**

- **风险提示事件：基建投资不及预期风险，政策落地不达预期风险**

图表 1：中国中铁盈利预测

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E
流动资产	**651,682**	**709,530**	**812,365**	**865,997**
现金	134,476	158,158	174,624	193,804
应收账款	105,909	103,712	136,241	132,346
存货	165,241	199,739	221,788	245,161
合同资产	109,246	115,929	133,073	147,097
其他	246,055	247,921	279,712	294,685
非流动资产	**290,994**	**346,655**	**307,622**	**335,498**
长期股权投资	35,433	60,027	65,027	70,027
固定资产	55,874	60,559	61,847	63,657
在建工程	8,435	5,187	6,222	7,220
无形资产	60,233	39,894	39,157	38,529
其他	131,020	180,988	135,369	156,066
资产总计	**942,676**	**1,056,186**	**1,119,987**	**1,201,495**
流动负债	**622,461**	**676,034**	**713,968**	**761,645**
短期借款	72,656	74,254	81,254	76,254
应付账款	285,252	287,539	327,526	353,013
其他	264,553	314,240	305,188	332,377
非流动负债	**98,071**	**134,677**	**137,858**	**145,885**
长期借款	56,031	75,048	80,048	85,048
其他	42,040	59,628	57,809	60,836
负债总计	**720,532**	**810,711**	**851,826**	**907,530**
股本	22,844	24,571	24,571	24,571
少数股东权益	30,362	24,017	26,237	28,761
归属母公司股东权益	191,782	221,458	241,924	265,204
负债和股东权益总计	942,676	1,056,186	1,119,987	1,201,495

现金流量表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E
经营活动现金流	11,962	22,198	27,204	22,589
投资活动现金流	(39,333)	(40,181)	(33,729)	(31,456)
筹资活动现金流	27,907	38,217	22,990	28,047
货币资金期初余额	130,392	134,476	158,158	174,624
货币资金期末余额	134,476	158,158	174,624	193,804
现金净增加额	4,084	23,682	16,465	19,181

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E
营业收入	**740,436**	**850,884**	**983,809**	**1,087,778**
营业成本	664,681	765,576	885,206	980,592
营业税金及附加	5,740	5,375	6,001	6,527
销售费用	3,537	4,606	5,214	5,439
管理费用	20,664	22,134	25,658	27,738
财务费用	6,953	5,868	6,146	6,508
研发费用	13,436	16,511	19,184	21,212
资产及信用减值损失	8,201	6,034	6,012	5,895
加：投资净收益	4,734	5,709	4,519	4,387
其他收益	739	1,392	663	982
营业利润	**22,696**	**31,882**	**35,570**	**39,237**
营业外净收支	15	-550	-80	95
利润总额	**22,711**	**31,332**	**35,490**	**39,332**
所得税费用	5,275	5,954	6,743	7,473
少数股东损益	238	1,701	1,840	2,039
归属母公司净利润	**17,198**	**23,678**	**26,907**	**29,820**
EBIT	28,055	36,671	41,392	45,622
EBITDA	38,120	48,238	52,242	57,207

重要财务与估值指标	2018	2019	2020E	2021E
每股收益(元)	0.72	0.95	1.10	1.21
每股净资产(元)	8.40	9.01	9.85	10.79
每股经营现金流(元)	0.52	0.90	1.11	0.92
ROIC(%)	5.08%	6.25%	6.43%	6.71%
ROE(%)	9.91%	11.46%	11.61%	11.76%
销售毛利率(%)	10.23%	10.03%	10.02%	9.85%
销售净利率(%)	2.35%	2.98%	2.92%	2.93%
资产负债率(%)	76.43%	76.76%	76.06%	75.53%
收入增长率(%)	6.79%	14.92%	15.62%	10.57%
净利润增长率(%)	7.04%	37.68%	13.64%	10.82%
P/E	7.65	5.78	5.01	4.52
P/B	0.65	0.61	0.56	0.51
EV/EBITDA	4.92	3.91	3.45	2.87

来源：wind，中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：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（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。