中国中铁（601390） 建筑装饰

发布时间：2020-11-02

证券研究报告 / 公司点评报告

经营效益稳健增长，在手订单充沛

增持

上次评级： 增持

事件：

公司 10 月 30 日晚发布 2020 年第三季度报告，前三季度公司实现营业收入 6865.31 亿元，同比增长 20.41%；实现归母净利润 182.60 亿元，同比增长 17.98%。

点评：

多业务板块全面联动，公司效益稳健增长。疫后赶工进度加快，公司项目进度持续恢复。Q3 单季营收 2724.5 亿元，同比增长 30%，增速环比加快。公司营收贡献中基建业务占比最高，伴随基建投资持续增长，专项债等资金持续投入，公司作为行业大型央企将直接受益。在公司业务板块布局持续完善背景下，基建、房地产、工程设备、勘察设计各板块业务协调发展，共同推动公司效益稳健增长。

新签合同额全面增长，业绩保障能力不断增强。从地域分布和业务类型来看，公司各业务线新签合同都实现同比增长。其中基建业务新签合同额 11,384.4 亿元，同比增长 25.4%；工程设备与零部件业务同比增长 40.4%，勘察设计与咨询服务业务同比增长 11.3%，房地产业务同比增长 6.4%。新签合同额的全面增长为公司带来了持续的业绩保障能力，同时公司不断开拓业务发展新局面，市场扩张成效显著。

市场空间稳健发展，技术优势扩大需求覆盖。公司作为建筑行业龙头，业务范围包括了铁路、公路、市政、房建、城市轨道交通、水利水电等。前三季度我国交通固定资产投资持续保持高位，基础设施投资同比增长 0.2%，已达到去年同期水平。公司前三季度在生态治理、城市开发等新业务领域取得长足进展，技术优势能够扩大多领域业务需求覆盖。前三季度毛利率 9.28%，同比减少 0.8 个 pct，主要系工业制造售价下降以及疫情下制造及劳务成本增加，未来有望持续回升。

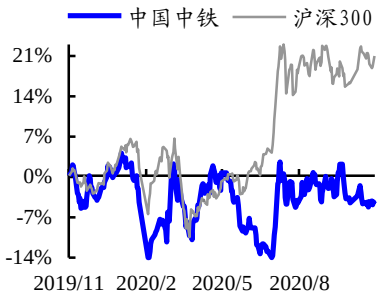
维持公司“增持”评级。预计 2020-2022 年归母净利润 278/302/323 亿元，同比增长 17%/9%/7%，EPS 分别为 1.13 元/1.23 元/1.31 元。

风险提示：应收账款回款不及预期，基建增速不及预期。

财务摘要（亿元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	7404	8509	10103	10884	11680
(+/-)%	7%	15%	19%	8%	7%
归属母公司净利润	172	236	278	302	323
(+/-)%	-49%	38%	17%	9%	7%
每股收益（元）	0.75	0.96	1.13	1.23	1.31
市盈率	7	6	5	4	4
市净率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4
净资产收益率(%)	9.0%	10.7%	11.3%	11.2%	10.9%
股息收益率(%)	2.4%	3.1%	3.4%	3.7%	3.9%
总股本（亿股）	228	246	246	246	246

股票数据	2020/10/30
6 个月目标价（元）	6.04
收盘价（元）	5.37
12 个月股价区间(元)	4.90 ~ 6.15
总市值（百万元）	131,946
总股本（百万股）	24,571
A 股（百万股）	20,364
B 股/H 股（百万股）	0/4,207
日均成交量（百万股）	41

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	0%	0%	-4%
相对收益	-3%	-1%	-25%

相关报告

《中国中铁（601390）：疫情下逆势增长，全年业绩可期》 --20200830

《中国中铁（601390）：非经损益致业绩超预期，2020 年再上台阶》 --20200401

《装配式建筑行业研究深度报告：装配式建筑跨越式发展元年，引领板块估值提升》 --20200817

《建筑央企，行业龙头，谋定而后动》 --20191119

证券分析师：王小勇
执业证书编号：S0550519100002
075533685875 wangxiaoy@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（亿元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1582	2288	2513	2962
交易性金融资产	54	20	20	20
应收款项	1037	1313	1415	1518
存货	1997	2381	2563	2750
其他流动资产	2425	2458	2721	2919
流动资产合计	7095	8461	9232	10170
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期投资净额	600	700	850	900
固定资产	606	647	636	630
无形资产	399	359	323	291
商誉	1862	1894	2052	2161
非流动资产合计	3467	3600	3861	3982
资产总计	10562	12061	13093	14152
短期借款	743	750	800	850
应付款项	2875	3651	3930	4216
预收款项	3	0	0	0
一年内到期的非流动负债	327	0	0	0
流动负债合计	6760	7904	8469	9045
长期借款	750	1000	1200	1400
其他长期负债	596	460	463	465
长期负债合计	1347	1461	1664	1866
负债合计	8107	9364	10133	10911
归属于母公司股东权益合计	2215	2448	2701	2973
少数股东权益	240	249	258	268
负债和股东权益总计	10562	12061	13093	14152

利润表（亿元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	8509	10103	10884	11680
营业成本	7656	9128	9825	10539
营业税金及附加	54	64	69	74
资产减值损失	165	172	163	164
销售费用	46	55	59	63
管理费用	221	303	348	385
财务费用	59	59	68	78
公允价值变动净收益	3	0	0	0
投资净收益	57	15	15	15
营业利润	319	348	377	401
营业外收支净额	0	(6)	(7)	(6)
利润总额	313	341	371	396
所得税	60	55	59	63
净利润	254	286	311	333
归属于母公司净利润	236	278	302	323
少数股东损益	17	9	9	10

现金流量表（亿元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	236	278	302	323
资产减值准备	165	172	163	164
折旧及摊销	83	92	89	84
公允价值变动损失	3	0	0	0
财务费用	59	59	68	78
投资损失	(60)	(15)	(15)	(15)
运营资本变动	118	770	(30)	37
其他	(214)	5	12	12
经营活动净现金流量	222	1188	426	520
投资活动净现金流量	(402)	(186)	(350)	(205)
融资活动净现金流量	382	(295)	148	135
企业自由现金流	202	706	225	450

财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标				
每股收益（元）	0.96	1.13	1.23	1.31
每股净资产（元）	9.01	9.96	10.99	12.10
每股经营性现金流量（元）	0.90	4.83	1.74	2.12
成长性指标				
营业收入增长率	15%	19%	8%	7%
净利润增长率	38%	17%	9%	7%
盈利能力指标				
毛利率	10.0%	9.6%	9.7%	9.8%
净利润率	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%
运营效率指标				
应收账款周转率（次）	8.1	8.6	8.0	8.0
存货周转率（次）	4.2	4.2	4.0	4.0
偿债能力指标				
资产负债率	76.8%	77.6%	77.4%	77.1%
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8
费用率指标				
销售费用率	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
管理费用率	2.6%	3.0%	3.2%	3.3%
财务费用率	0.7%	0.6%	0.6%	0.7%
分红指标				
分红比例	18%	16%	16%	16%
股息收益率	3.15%	3.37%	3.66%	3.92%
估值指标				
P/E（倍）	6	5	4	4
P/B（倍）	0.6	0.5	0.5	0.4
P/S（倍）	0.2	0.1	0.1	0.1
净资产收益率	10.7%	11.3%	11.2%	10.9%

资料来源：东北证券

分析师简介:

王小勇: 重庆大学技术经济及管理硕士，四川大学水利水电建筑工程本科，现任东北证券建筑建材行业首席分析师。曾任厦门经济特区房地产开发公司、深圳尺度房地产顾问、东莞中惠房地产集团等公司投资分析之职，先后在招商证券、民生证券，新时代证券等研究所担任首席分析师。4年房地产行业工作经验，2007年以来具有13年证券研究从业经历，善于把握周期行业发展脉络，视野开阔，见解独到，多次在新财富、金牛奖、水晶球及其他各种卖方评比中入围及上榜。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称"本公司"）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称"该客户"）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票投资评级说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。
行业投资评级说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

网址：http://www.nesc.cn 电话：400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏（副总监）	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航（总监）	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇（副总监）	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵（总监）	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn