

2023 年 02 月 12 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

基建业务稳健增长，矿储丰富提供发展新动能

—中国中铁（601390.SH）公司动态研究报告

买入（首次） 投资要点

分析师：黄俊伟 S1050522060002

huangjw@cfsc.com.cn

联系人：华潇 S1050122110013

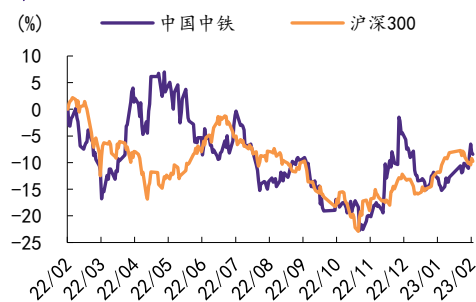
huaxiao@cfsc.com.cn

基本数据

2023-02-10

当前股价（元）	5.91
总市值（亿元）	1463
总股本（百万股）	24752
流通股本（百万股）	20364
52 周价格范围（元）	4.99-7.14
日均成交额（百万元）	647.67

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

■ 基建行业龙头，业绩稳健增长

公司是全球最大的多功能综合型建设集团之一，在基础设施建设领域处于行业领先地位。公司业绩增长稳健。2022 年上半年公司基建业务、勘察设计业务、工程设备与零部件制造业务、房地产开发以及其他（主要为矿业等）业务营收分别为 4837.0\87.0\127.6\234.5\319.8 亿元，分别同比增长 9.2%\17.8%\7.0%\69.1%\44.9%，毛利率分别为 7.7%\27.8%\19.8%\14.4%\16.5%。其中房地产业务毛利率大幅下降，主要受国内疫情多点散发及房地产市场下行影响。

截至 2022 年，公司新签订单规模 30323.9 亿元，其中基础设施建设延误新签项目 7960 个，新签合同额 26659.3 亿元，同比增长 10.3%；勘察设计与咨询服务新签合同额 278.9 亿元，同比增长 35.7%；工业设备与零部件制造业务新签合同额 631.9 亿元，同比增长 3.1%；房地产开发新签合同额 751.9 亿元，同比增长 29.6%；其他业务新签合同额 2001.9 亿元，同比增长 15.9%。

新战略规划助力公司盈利结构性改善。公司加大结构调整和转型升级力度，积极培育壮大新业务，主动开启增长“第二曲线”，主要围绕国家重点支持领域如水利水电，清洁能源，生态环保类项目进行拓展。新领域业务毛利率大于传统主业，随着新领域项目的体量增长，对公司利润会起到结构性改善作用，相应的公司总体毛利率也会有所提升。

2022 年，全国固定资产投资完成额累计同比增长 5.1%，其中基础设施建设投资累计同比增长 11.52%，是经济稳增长的主要抓手。

根据华鑫宏观团队，我们预测 2023 年我国基建投资增速为 8%，公司近年来大力拓展铁路市政业务之外的其他细分基建业务，我们预计公司订单将持续超过基建投资增速。

■ 钼铜矿储量丰富，有望提供公司发展新动能

公司主要通过全资子公司中铁资源集团开展矿产资源业务，叫鹿鸣钼矿。截止至 2022 年上半年，公司拥有钼金属量保有储量约 65 万吨，处于国内同行业领先地位，2021 年产量 14955 吨，2022 年上半年，公司控股的黑龙江伊春鹿鸣钼矿共生产钼金属 7801.6 吨，同比增长 0.07%，其钼金属产能已居国内同行业前列。

钼价涨幅明显，有望持续景气。2023 年 2 月 2 日，钼精矿报价 5490 元/吨度，较 2022 年年初增长 136.6%。钼金属下游应用领域广阔，可应用于光伏、风电、核能等众多行业，同时由于其自身资源稀缺性，钼金属价格有望持续景气。

此外，公司铜金属的储量和产能同样居于行业前列。公司名下有刚果（金）绿纱铜钴矿、MKM 铜钴矿、华刚 SICOMINE 铜钴矿（持股 41.72%）均可生产铜金属。截止至 2022 年上半年，公司铜金属量保有储量约 819.5 万吨，2021 年产量 24.23 万吨，同比增加 14.43%，2022 年上半年铜金属产量 16.1 万吨，同比增加 46.9%，随着华刚二期达产，预计接下来两年铜产量总体保持稳定，相对 2022 年略有增加。

铜价有望维持高位景气。2023 年 1 月伦敦金属交易所铜现货结算价月均价格为 9026 美元/吨。2022 年全年铜价平均为 8759 美元/吨，整体处于历史高位震荡区间。未来两年国内下游房地产，家电消费需求有望复苏，同时美联储将放缓加息步伐，乐观预计铜价有望维持高位震荡。

我们认为公司依靠其丰富的矿产资源，可充分受益于部分有色金属行业的景气度上行，有望持续为公司发展提供新动能。

■ 推动股权激励，彰显公司信心

公司于 21 年 11 月 22 日公布 2021 年股权激励办法，股权激励计划首次授予的激励对象人数不超过 732 人，包括公司公告本计划时在公司（含分公司及控股子公司，下同）任职的公司董事、高级管理人员、中层管理人员及核心骨干。根据公司股权激励办法，若公司未来三年皆达成业绩考核目标，2022-2024 年公司扣非后净利润复合增长率将不低于 12%。

我们认为，随着公司限制性股票授予完成，激励方案解禁期的业绩考核目标将持续驱动公司管理层的积极性、主动性，提高公司整体经营水平，推动公司业绩增长。

■ 央企估值回归在即

2022 年 12 月，上交所制定了新一轮《中央企业综合服务三年行动计划》，其中指出将继续着眼于服务推动央企估值回归合理水平。公司作为基建领域的核心央企，其 PE/PB 分位数分别位于公司上市以来的 4.48%/2.28%，其估值分位位于历史低位。

2022 年 12 月，国资委于中央企业负责人会议中将 2023 年中央企业考核经营指标调整为“一利五率”。其中将用净资产收益率替换净利润指标、营业现金比率替换营业收入利润率，此调整要求中央企业在保持“资产负债率相对稳定”的情况下，进一步提升净利率和总资产周转率综合表现。同时，增加营业现金比率这一指标的考核也充分展现了国资委对于企业现金流的重视，我们认为后续央企经营性现金流有望出现较大改善。

我们认为伴随我国推动优质央企估值回归，公司作为基建领域的优质央企，其市场表现有望率先回暖。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 11983、13265、14539 亿元，EPS 分别为 1.29、1.63、1.84 元，当前股价对应 PE 分别为 4.6、3.6、3.2 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

（1）基建投资增速不及预期；（2）宏观经济下行压力加大；（3）部分项目收益率不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	1,073,272	1,198,326	1,326,462	1,453,936
增长率（%）	10.1%	11.7%	10.7%	9.6%
归母净利润（百万元）	27,618	31,808	40,310	45,550
增长率（%）	9.6%	15.2%	26.7%	13.0%
摊薄每股收益（元）	1.12	1.29	1.63	1.84
ROE（%）	7.7%	8.6%	10.5%	11.4%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产：				
现金及现金等价物	178,913	192,790	243,191	275,731
应收款	127,070	141,876	157,046	172,139
存货	203,446	227,561	250,729	274,776
其他流动资产	291,359	323,329	356,085	388,673
流动资产合计	800,788	885,555	1,007,052	1,111,319
非流动资产：				
金融类资产	16,985	16,985	16,985	16,985
固定资产	67,493	67,093	64,261	60,633
在建工程	6,834	2,733	1,093	437
无形资产	125,625	119,344	113,062	107,095
长期股权投资	96,160	96,160	96,160	96,160
其他非流动资产	264,827	264,827	264,827	264,827
非流动资产合计	560,938	550,158	539,403	529,152
资产总计	1,361,726	1,435,713	1,546,455	1,640,471
流动负债：				
短期借款	52,843	90,343	110,343	120,343
应付账款、票据	405,520	383,803	422,879	463,436
其他流动负债	185,402	185,402	185,402	185,402
流动负债合计	787,860	820,433	896,712	964,384
非流动负债：				
长期借款	195,142	225,142	245,142	255,142
其他非流动负债	20,381	20,381	20,381	20,381
非流动负债合计	215,523	245,523	265,523	275,523
负债合计	1,003,384	1,065,956	1,162,235	1,239,907
所有者权益				
股本	24,571	24,752	24,752	24,752
股东权益	358,343	369,756	384,220	400,564
负债和所有者权益	1,361,726	1,435,713	1,546,455	1,640,471

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	30470	35093	44472	50254
少数股东权益	2852	3285	4163	4704
折旧摊销	9910	10781	10440	9937
公允价值变动	-515	-515	-515	-515
营运资金变动	-29648	-75817	-14817	-14055
经营活动现金净流量	13069	-27174	43743	50325
投资活动现金净流量	-77458	4500	4473	4284
筹资活动现金净流量	78266	43821	9992	-13910
现金流量净额	13,877	21,147	58,208	40,699

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,073,272	1,198,326	1,326,462	1,453,936
营业成本	963,406	1,070,981	1,179,985	1,293,153
营业税金及附加	5,930	6,621	7,329	8,033
销售费用	5,948	6,641	7,351	8,058
管理费用	24,286	27,116	30,015	32,899
财务费用	3,804	8,347	8,636	8,575
研发费用	24,756	27,641	30,596	33,536
费用合计	58,794	69,744	76,598	83,068
资产减值损失	-4,254	-4,254	-4,254	-4,254
公允价值变动	-515	-515	-515	-515
投资收益	631	631	631	631
营业利润	38,782	44,485	56,055	63,187
加：营业外收入	787	787	787	787
减：营业外支出	1,982	1,982	1,982	1,982
利润总额	37,586	43,289	54,859	61,992
所得税费用	7,117	8,197	10,387	11,738
净利润	30,470	35,093	44,472	50,254
少数股东损益	2,852	3,285	4,163	4,704
归母净利润	27,618	31,808	40,310	45,550

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	10.1%	11.7%	10.7%	9.6%
归母净利润增长率	9.6%	15.2%	26.7%	13.0%
盈利能力				
毛利率	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%
四项费用/营收	5.5%	5.8%	5.8%	5.7%
净利率	2.8%	2.9%	3.4%	3.5%
ROE	7.7%	8.6%	10.5%	11.4%
偿债能力				
资产负债率	73.7%	74.2%	75.2%	75.6%
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	8.4	8.4	8.4	8.4
存货周转率	4.7	4.7	4.7	4.7
每股数据(元/股)				
EPS	1.12	1.29	1.63	1.84
P/E	5.3	4.6	3.6	3.2
P/S	0.1	0.1	0.1	0.1
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5

■ 建筑建材组介绍

黄俊伟：同济大学土木工程学士&复旦大学金融学硕士，超过 5 年建筑建材行业研究经验和 3 年建筑建材实业从业经验。

华潇：复旦大学金融学硕士。研究方向为建筑建材及新材料方向。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。