

2025年03月24日

中国中铁 (601390.SH)

投资评级：买入（首次）

——基建与海外稳健发展，第二曲线加速成长助力重估

投资要点：

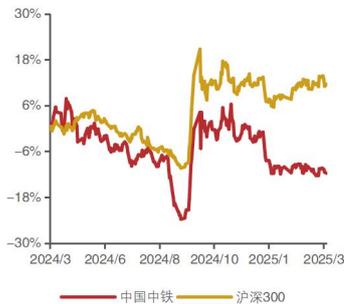
证券分析师

王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

市场表现：



基本数据 2025年03月24日

收盘价(元)	5.81
一年内最高/最低(元)	7.38/4.95
总市值(百万元)	143,750.24
流通市值(百万元)	143,104.94
总股本(百万股)	24,741.87
资产负债率(%)	77.00
每股净资产(元/股)	11.99

资料来源：聚源数据

➤ **全球领先的综合建设集团，订单充足提供稳固支撑。**中国中铁是全球领先的综合性建设集团，核心业务涵盖基础设施建设、勘察设计、施工安装、工业制造、房地产开发、资源矿产及金融投资等领域。公司在铁路和电气化铁路建设方面具有显著优势，累计建设铁路占全国总里程三分之二以上，电气化铁路占比达90%。此外，公司在公路和城市轨道建设领域市场份额分别达全国的八分之一和五分之三，行业竞争力突出。尽管2024年受城镇化放缓、地方债务化解压力等因素影响，新签订单同比下降12.4%，但公司整体订单规模依然充足，截至2024年上半年，未完合同额达6.22万亿元，比上年度末增长5.9%，为未来业绩提供稳固支撑。

➤ **政策有望推动基建回暖，新兴业务拓展加速推动成长。**①**基建主业短期承压，政策支持下或将迎来修复。**基础设施建设是公司营业收入的最大来源，受地方财政紧张影响，2024年Q3基建业务实现营业收入7131.92亿元，同比下降7.66%。2025年《政府工作报告》提出地方专项债增至4.4万亿元，并发行1.3万亿元超长期特别国债，资金保障增强有望推动基建投资加速落地，未来增长动能充足。②**新兴业务拓展加速，资源开发或成新增长引擎。**公司积极布局“第二成长曲线”，加快拓展水利水电、清洁能源和矿产资源等新兴业务。2024年新兴业务新签订单4257.4亿元，同比+11.3%。其中，资源利用业务以矿山实体经营开发为主，在境内外布局5座现代化矿山，包括黑龙江鹿鸣钼矿、刚果（金）绿纱铜钴矿、MKM铜钴矿、华刚SICOMINE铜钴矿及蒙古乌兰铅锌矿。2024H1，公司矿产资源业务稳步发展，铜、钴、钼、铅、锌金属产量达15.0、0.28、0.77、0.46、1.07万吨，实现收入40.48亿元，同比增长7.19%；毛利率53.35%，盈利能力显著优于传统基建业务。资源业务已成为公司新的增长动力。

➤ **稳定分红增强信心，央企市值管理推动估值修复。**自2009年以来，公司累计分红407.6亿元（含税），连续十二年实现分红金额正向增长。2023年分红率达15.52%，对应股息率3.61%。2024年国资委全面推进上市公司市值管理考核，鼓励央企通过市场化增持、回购等方式稳定预期、传递信心。随着市值管理政策的推进，估值有望迎来修复，进一步释放潜在价值。

➤ **深度参与“一带一路”项目，海外市场拓展加速。**中国中铁积极响应“一带一路”倡议，持续拓展海外市场，海外业务增速显著高于国内。2024年H1公司境外营收341.24亿元，同比增长6.11%，远高于国内增速（-8.63%）。2024年公司境外新签订单2209亿元，同比增长10.6%，同样高于国内的-14%。公司深度参与印尼雅万高铁、中老铁路等“一带一路”标志性项目，凭借丰富的海外项目经验和竞争力，未来在风电、光伏等新能源基础设施建设方面有望取得进一步突破，成为海外业务的新增长点。

➤ **盈利预测与评级：**中国中铁是基建央企龙头，在铁路、公路、市政基建等领域市场地位稳固。公司受益于财政政策支持及“一带一路”建设深化，核心业务预计将保持稳健增长。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为312亿元、323亿元、337亿元，对应当前股价PE为4.6、4.5、4.3倍。参考中国建筑、中国铁建、中国交建等可比公司2025年平均5.84倍的PE估值，结合央企市值管理考核推进，有望带动估值修复，同时海外业务持续拓展，新兴业务增长可期，长期发展空间广阔，**首次覆盖给予“买入”评级。**

➤ **风险提示。**资金落地不及预期，分红不及预期，海外拓展不及预期。

盈利预测与估值（人民币）

2022

2023

2024E

2025E

2026E

营业收入 (百万元)	1,151,501	1,260,841	1,217,306	1,230,657	1,254,987
同比增长率 (%)	7.57%	9.50%	-3.45%	1.10%	1.98%
归母净利润 (百万元)	31,276	33,483	31,208	32,327	33,653
同比增长率 (%)	13.25%	7.06%	-6.79%	3.58%	4.10%
每股收益 (元/股)	1.26	1.35	1.26	1.31	1.36
ROE (%)	10.38%	10.07%	8.68%	8.33%	8.07%
市盈率 (P/E)	4.60	4.29	4.61	4.45	4.27

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	234,513	182,596	184,599	188,248
应收票据及账款	393,998	380,394	384,566	392,169
预付账款	45,585	44,011	44,493	45,373
其他应收款	38,314	36,991	37,397	38,136
存货	219,361	211,753	213,897	218,048
其他流动资产	73,925	71,683	72,371	73,623
流动资产总计	1,005,695	927,427	937,322	955,596
长期股权投资	123,775	127,172	130,600	134,072
固定资产	73,759	79,266	86,961	96,628
在建工程	63,356	62,982	58,172	48,925
无形资产	198,386	202,047	211,260	225,971
长期待摊费用	829	797	2,842	1,466
其他非流动资产	363,638	386,109	403,823	416,729
非流动资产合计	823,745	858,373	893,659	923,791
资产总计	1,829,439	1,785,800	1,830,981	1,879,388
短期借款	67,378	72,610	68,704	61,634
应付票据及账款	588,737	512,006	534,355	552,388
其他流动负债	354,527	351,559	347,303	356,209
流动负债合计	1,010,642	936,175	950,363	970,231
长期借款	312,690	312,459	311,281	306,328
其他非流动负债	46,205	46,205	46,205	46,205
非流动负债合计	358,895	358,664	357,486	352,533
负债合计	1,369,537	1,294,839	1,307,849	1,322,764
股本	24,752	24,742	24,742	24,742
资本公积	56,618	56,629	56,629	56,629
留存收益	251,163	278,350	306,512	335,829
归属母公司权益	332,534	359,721	387,882	417,199
少数股东权益	127,368	131,240	135,250	139,425
股东权益合计	459,902	490,961	523,132	556,624
负债和股东权益合计	1,829,439	1,785,800	1,830,981	1,879,388

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	37,636	33,979	35,057	36,674
折旧与摊销	13,048	14,168	16,841	18,738
财务费用	4,871	5,771	6,509	6,210
投资损失	71	-575	-556	-353
营运资金变动	74,442	-53,349	10,202	12,313
其他经营现金流	-92,211	1,327	1,498	1,306
经营性现金净流量	37,858	1,321	69,552	74,889
投资性现金净流量	-74,641	-48,447	-51,790	-48,670
筹资性现金净流量	27,131	-4,791	-15,759	-22,569
现金流量净额	-9,343	-51,917	2,003	3,649

利润表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,260,841	1,217,306	1,230,657	1,254,987
营业成本	1,134,626	1,095,275	1,106,364	1,127,834
税金及附加	6,192	5,978	6,044	6,163
销售费用	6,850	6,567	6,573	6,638
管理费用	27,399	26,368	26,605	27,070
研发费用	30,000	28,937	29,026	29,639
财务费用	4,871	5,771	6,509	6,210
资产减值损失	-2,060	-3,077	-3,064	-2,733
信用减值损失	-6,112	-5,847	-5,877	-5,945
其他经营损益	2,015	2,396	2,340	2,250
投资收益	-71	575	556	353
公允价值变动损益	-246	-441	-417	-368
资产处置收益	477	471	486	478
其他收益	1,377	1,377	1,377	1,377
营业利润	46,282	43,864	44,937	46,843
营业外收入	1,032	812	820	888
营业外支出	1,244	1,436	1,254	1,311
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	46,070	43,239	44,504	46,420
所得税	8,433	8,160	8,167	8,592
净利润	37,636	35,080	36,337	37,828
少数股东损益	4,154	3,871	4,010	4,175
归属母公司股东净利润	33,483	31,208	32,327	33,653
EPS(元)	1.35	1.26	1.31	1.36

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	9.50%	-3.45%	1.10%	1.98%
营业利润增长率	7.51%	-5.23%	2.45%	4.24%
归母净利润增长率	7.06%	-6.79%	3.58%	4.10%
经营现金流增长率	-12.09%	-96.51%	5,165.32%	7.67%
盈利能力				
毛利率	10.01%	10.02%	10.10%	10.13%
净利率	2.99%	2.88%	2.95%	3.01%
ROE	10.07%	8.68%	8.33%	8.07%
ROA	1.83%	1.75%	1.77%	1.79%
估值倍数				
P/E	4.29	4.61	4.45	4.27
P/S	0.11	0.12	0.12	0.11
P/B	0.51	0.46	0.43	0.39
股息率	3.00%	2.80%	2.90%	3.02%
EV/EBITDA	8	9	9	8

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，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本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。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“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。