

中国中铁（601390.SH）

Q4 现金流显著改善，加速开拓战新业务

业绩符合预期，Q4 业绩延续承压，境外相对较好。公司 2024 年实现营业总收入 11603 亿，同降 8%；实现归母净利润 279 亿，同降 17%；扣非业绩 243 亿，同降 21%，全年业绩符合预期，增长承压主要因传统基建项目资金落地不及预期，订单转化进程放缓，叠加毛利率有所下行。分季度看：Q1/Q2/Q3/Q4 营收分别同降 3%/12%/6%/10%；归母净利润分别同降 5%/19%/19%/23%，Q4 业绩降幅有所扩大，主要受单季费率提升、投资净损失及公允价值损失扩大影响。分业务看：基建板块实现营收 9929 亿，同降 9%，其中铁路/公路/市政及其他分别实现营收 3004/1720/5204 亿，同比+1%/-13%/-12%；设计咨询/装备制造/地产板块分别实现营收 174/248/483 亿，同降 5%/9%/5%；其他业务实现营收 769 亿，同降 3%，其中资产运营/资源利用分别同比+6%/-3%。分区域看：境内/境外分别实现营收 10917/686 亿，同比-9%/+10%，海外业务稳健增长。全年拟每股派发现金红利 0.178 元（含税），合计分配利润 44 亿，分红比例 15.8%，同比+0.3pct。

毛利率降低、费率提升致净利率承压，Q4 经营现金流显著改善。公司 2024 年综合毛利率 10%，同比降低 0.17pct，其中基建主业毛利率同降 0.24pct，主要受高毛利率投资类业务规模下降影响；设计/装备/地产/其他业务毛利率分别同比+0.8/-0.8/-0.07/+0.09pct。全年期间费用率 5.51%，YoY+0.04pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.06/-0.09/-0.08/+0.15pct，财务费率提升主要因部分工程项目业主付款滞后导致对外借款增加，利息支出额有所提升。资产（含信用）减值损失计提额较前期基本持平。投资收益同减 3.2 亿。所得税率 20.9%，YoY+2.6pct。全年归母净利润率 2.4%，YoY-0.25pct；Q4 单季 2.2%，YoY-0.35pct。公司全年经营性现金流净额 281 亿，同比少流入 103 亿；Q4 净流入 993 亿，同比多流入 272 亿，单季现金流改善显著。

海外签单维持较快增长，加速开拓水利、新能源等战新产业。2024 年公司新签合同额 27152 亿，同降 12%；Q4 单季新签合同额 11873 亿，同降 9%。分业务看：全年工程建造新签合同额 18710 亿，同降 17%，其中房建/铁路/公路/市政/城轨/其他业务分别新签 9212/3194/1674/1936/727/1967 亿，同比-20%/+0.3%/-24%/-26%/-56%/+43%。设计咨询/装备制造/特色地产/资产运营/资源利用/金融物贸签单额分别同降 7%/17%/38%/1%/19%/2%。新兴业务（含“第二曲线”及战略新兴产业）新签合同额 4257 亿，同增 11%，其中水利水电/清洁能源分别新签 1042/1200 亿，同比大幅增长 50%/23%，表现亮眼。分区域看：境内/境外业务分别新签合同额 24943/2209 亿，同比-14%/+11%。

矿产资源业绩贡献比达 11%，铜价上行有望驱动盈利提升。公司铜、钴、钼保有量处于业内领先地位（截止 2024 年末保有量分别为 697/54/60 万吨），矿山自产铜、钼产能已居国内同行业前列。2024 年全年公司矿产资源业务主体（中铁资源）实现营业总收入 255 亿元；归母净利润 30 亿元，占总归母净利润 11%。年初以来铜价持续上行，截至 3 月 27 日 LME 铜（现货结算价）9787 美元/吨，较 1 月初上涨 13%。公司矿产资源板块以铜为主（2024 全年铜产量 28.8 万吨），铜价上涨有望驱动盈利上行，增厚板块业绩。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 281/283/289 亿元，同比增长 0.7%/0.8%/2.1%，EPS 分别为 1.13/1.14/1.17 元/股，当前股价对应 PE 分别为 5.1/5.1/5.0 倍，维持“买入”评级。

风险提示：基建投资不及预期、应收账款减值风险、大宗商品价格波动风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,260,841	1,157,439	1,191,818	1,213,454	1,235,864
增长率 yoy（%）	9.5	-8.2	3.0	1.8	1.8
归母净利润（百万元）	33,483	27,887	28,070	28,288	28,870
增长率 yoy（%）	7.1	-16.7	0.7	0.8	2.1
EPS 最新摊薄（元/股）	1.35	1.13	1.13	1.14	1.17
净资产收益率（%）	10.1	7.9	7.4	7.0	6.8
P/E（倍）	4.3	5.2	5.1	5.1	5.0
P/B（倍）	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
03 月 28 日收盘价（元）	5.82
总市值（百万元）	143,997.65
总股本（百万股）	24,741.87
其中自由流通股（%）	99.55
30 日日均成交量（百万股）	77.50

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 李枫婷

执业证书编号：S0680524060001

邮箱：lifengting3@gszq.com

相关研究

- 1、《中国中铁（601390.SH）：Q3 业绩持续承压，现金流有所改善》 2024-10-31
- 2、《中国中铁（601390.SH）：Q2 收入与业绩承压，下半年有望边际改善》 2024-08-31
- 3、《中国中铁（601390.SH）：Q1 营收业绩小幅承压，Q2 增长有望提速》 2024-04-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1005695	1264092	1326388	1359455	1383502
现金	234513	250062	252493	259915	274217
应收票据及应收账款	158729	248060	261569	267953	261028
其他应收款	38314	43594	43038	43819	44628
预付账款	45585	40254	42932	43740	44536
存货	219361	245716	265324	276486	284811
其他流动资产	309194	436406	461033	467541	474282
非流动资产	823745	992321	1023812	1047897	1064848
长期投资	123775	126858	126858	126858	126858
固定资产	71486	74912	76087	75865	74291
无形资产	198386	251624	277347	296820	310293
其他非流动资产	430098	538926	543520	548354	553405
资产总计	1829439	2256414	2350200	2407352	2448350
流动负债	1010642	1276197	1313053	1313243	1296724
短期借款	67378	100674	110674	120674	130674
应付票据及应付账款	588737	773169	790066	774559	742259
其他流动负债	354527	402353	412312	418009	423790
非流动负债	358895	470077	500077	530077	560077
长期借款	279719	325646	355646	385646	415646
其他非流动负债	79177	144430	144430	144430	144430
负债合计	1369537	1746274	1813129	1843319	1856800
少数股东权益	127368	155425	158544	161687	164895
股本	24752	24742	24742	24742	24742
资本公积	56618	56449	56449	56449	56449
留存收益	202503	223899	247711	271530	295838
归属母公司股东权益	332534	354714	378527	402345	426654
负债和股东权益	1829439	2256414	2350200	2407352	2448350

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	38363	28051	26416	27623	30586
净利润	37636	30758	31188	31431	32078
折旧摊销	13554	15507	15509	17915	20050
财务费用	4784	6471	13352	14452	15552
投资损失	71	395	477	485	494
营运资金变动	-25053	-32110	-41210	-43654	-44464
其他经营现金流	7371	7031	7099	6993	6875
投资活动现金流	-74641	-82289	-46376	-41278	-36169
资本支出	-56518	-55384	-38899	-33793	-28675
长期投资	-21233	-16324	-7000	-7000	-7000
其他投资现金流	3110	-10581	-477	-485	-494
筹资活动现金流	27131	57395	22213	21078	19886
短期借款	-3832	33296	10000	10000	10000
长期借款	39341	45928	30000	30000	30000
普通股增加	0	-10	0	0	0
资本公积增加	139	-169	0	0	0
其他筹资现金流	-8516	-21649	-17787	-18922	-20114
现金净增加额	-8838	3335	2431	7422	14302

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1260841	1157439	1191818	1213454	1235864
营业成本	1135260	1044505	1073297	1093496	1113389
营业税金及附加	6192	6043	5959	6067	6179
营业费用	6834	6944	7151	7281	7415
管理费用	27399	24096	25028	25483	25953
研发费用	30000	26632	27412	27909	29043
财务费用	4871	6242	7601	7665	7654
资产减值损失	-2060	-3088	-3000	-3000	-3000
其他收益	1377	1048	1192	1213	1236
公允价值变动收益	-246	-418	0	0	0
投资净收益	-71	-395	-477	-485	-494
资产处置收益	477	482	596	607	618
营业利润	46282	38450	38480	38689	39391
营业外收入	1032	1268	1395	1534	1688
营业外支出	1244	847	889	934	981
利润总额	46070	38871	38986	39289	40097
所得税	8433	8113	7797	7858	8019
净利润	37636	30758	31188	31431	32078
少数股东损益	4154	2871	3119	3143	3208
归属母公司净利润	33483	27887	28070	28288	28870
EBITDA	65757	62344	62096	64868	67801
EPS (元/股)	1.35	1.13	1.13	1.14	1.17

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.5	-8.2	3.0	1.8	1.8
营业利润(%)	7.5	-16.9	0.1	0.5	1.8
归属母公司净利润(%)	7.1	-16.7	0.7	0.8	2.1
获利能力					
毛利率(%)	10.0	9.8	9.9	9.9	9.9
净利率(%)	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3
ROE(%)	10.1	7.9	7.4	7.0	6.8
ROIC(%)	4.8	3.6	3.4	3.2	3.1
偿债能力					
资产负债率(%)	74.9	77.4	77.1	76.6	75.8
净负债比率(%)	40.6	52.1	56.5	59.6	61.1
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	9.0	5.7	4.7	4.6	4.7
应付账款周转率	2.5	1.7	1.5	1.5	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.13	1.13	1.14	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.13	1.07	1.12	1.24
每股净资产(最新摊薄)	13.44	14.34	15.30	16.26	17.24
估值比率					
P/E	4.3	5.2	5.1	5.1	5.0
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	5.0	6.8	7.2	7.4	7.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 03 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com