

中国铁建（601186.SH）

Q4 业绩降幅明显收窄，新签订单边际改善

业绩符合预期，Q4 业绩降幅明显收窄。2024 年公司实现营业总收入 10672 亿，同降 6%；实现归母净利润 222 亿，同降 15%；扣非归母净利润 213 亿元，同降 13%，全年业绩符合预期，营收业绩有所下滑，预计主要因受地方资金紧张影响，铁路、公路、市政等传统基建项目进展较慢，收入转化放缓。分季度看：Q1/Q2/Q3/Q4 单季营收分别同比变动+0.5%/-10%/-9%/-7%；单季归母净利润分别同比变动+2%/-24%/-34%/-2%，Q4 业绩降幅有所收窄，主要因单季少数股东损益占比明显降低以及投资收益减亏。分业务看：工程承包实现营业收入 9312 亿元，同降 6%，其中基建/房建/其他工程分别实现营收 5773/2281/1258 亿，同降 4%/9%/8%；设计咨询/工业制造/地产开发/物资物流及其他分别实现营业收入 180/234/719/869 亿元，同降 4%/3%/14%/9%。分区域看：境内/境外分别实现营收 10013/659 亿，同比-7%/+9%，海外收入维持稳健增长。全年拟每 10 股派送现金红利 3 元（含税），合计分配利润 41 亿，分红比例 18.3%，同比+0.1pct。

盈利能力略降，现金流有所承压。2024 年公司综合毛利率 10.27%，同比降低 0.13pct，其中工程承包主业毛利率同比降低 0.1pct，主要受基建项目盈利下行影响（基建/房建/其他工程毛利率分别同比-0.7/+0.2/+1.8pct）。设计咨询/工业制造/地产开发/物资物流及其他业务毛利率分别同比-1.3/+0.5/-1.3/+1.2pct。全年期间费用率 5.89%，同比提升 0.42pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别变动-0.01/+0.03/+0.06/+0.33pct，财务费率提升较多主要受债务融资规模扩大，利息费用增长影响。资产（含信用）减值损失同比少计提约 8 亿。投资收益同比少亏 29 亿，预计主要因本期应收账款保理业务开展减少，导致以摊余成本计量的金融资产终止确认损失大幅下降。所得税率 16.6%，同比-0.12pct。全年少数股东损益占比 18%，同比-1.3pct（Q4 单季 8.4%，同比-16.8pct），预计主要因铁建投资与昆仑投资两大非全资子公司利润大幅下降。全年归母净利率 2.1%，同比-0.2pct（Q4 单季同比+0.1pct）。公司全年经营性现金流净流出 314 亿元，上年同期为净流入 204 亿元，现金流有所承压，预计主要因业主资金紧张，导致项目回款放缓。

Q4 签单增速边际改善，在手订单充裕。公司 2024 年新签合同额 30370 亿元，同降 8%；Q4 单季新签合同额 15635 亿，同增 4%，边际有所好转。分业务看：基础设施类项目合计新签 26454 亿，同降 7%，占签单总额 87%（工程承包/绿色环保分别新签 23286/3168 亿，同比-10%/+24%），其中矿山开采/电力/其他类新兴工程订单增长较快，分别同增 48%/34%/22%；传统领域如铁路、公路、城市轨道交通、市政均有所下滑，签单额分别同降 17%/41%/36%/31%。截止 2024 年末公司未完合同额 7.7 万亿，为 2024 年营收 7.2 倍，在手订单充裕。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 215/216/219 亿元，同比-3.4%/+0.7%/+1.3%，EPS 分别为 1.58/1.59/1.61 元/股，当前股价对应 PE 分别为 5.2/5.1/5.1 倍，维持“买入”评级。

风险提示：基建投资不及预期、海外业务经营风险、应收账款减值风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,137,993	1,067,171	1,092,374	1,104,648	1,120,961
增长率 yoy（%）	3.8	-6.2	2.4	1.1	1.5
归母净利润（百万元）	26,097	22,215	21,461	21,613	21,884
增长率 yoy（%）	-2.2	-14.9	-3.4	0.7	1.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.92	1.64	1.58	1.59	1.61
净资产收益率（%）	8.4	6.8	6.2	6.0	5.7
P/E（倍）	4.3	5.0	5.2	5.1	5.1
P/B（倍）	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3

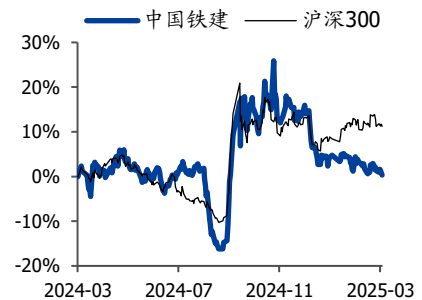
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 03 月 28 日收盘价

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）	8.18
总市值（百万元）	111,080.65
总股本（百万股）	13,579.54
其中自由流通股（%）	100.00
30 日日均成交量（百万股）	42.75

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

- 《中国铁建（601186.SH）：Q3 业绩压力延续，新签订单降幅收窄》 2024-10-31
- 《中国铁建（601186.SH）：传统基建承压致 Q2 业绩下行，新兴领域签单表现亮眼》 2024-08-31
- 《中国铁建（601186.SH）：Q1 收入业绩平稳符合预期，Q2 增长有望提速》 2024-05-01

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	1064753	1143975	1226367	1270563	1333728
现金	166958	185703	205794	237412	273339
应收票据及应收账款	159038	207985	218317	214343	211200
其他应收款	56903	65825	66756	67506	68503
预付账款	21713	23110	23590	23872	24209
存货	307643	286116	291871	292397	293617
其他流动资产	352499	375235	420040	435032	462859
非流动资产	598267	718868	737016	745432	750217
长期投资	149278	153984	158984	163984	168984
固定资产	73269	73028	61539	49295	36299
无形资产	69736	117002	140371	154739	166208
其他非流动资产	305983	374852	376121	377413	378726
资产总计	1663020	1862843	1963383	2015994	2083945
流动负债	998052	1112754	1160111	1158820	1172587
短期借款	81840	150143	180143	210143	240143
应付票据及应付账款	545028	554130	562438	527721	507164
其他流动负债	371184	408481	417530	420956	425279
非流动负债	247847	327491	358991	390491	421991
长期借款	165621	235063	265063	295063	325063
其他非流动负债	82226	92429	93929	95429	96929
负债合计	1245900	1440246	1519102	1549311	1594578
少数股东权益	107282	94346	98993	103673	108412
股本	13580	13580	13580	13580	13580
资本公积	48847	47964	47964	47964	47964
留存收益	188615	203846	220882	238605	256550
归属母公司股东权益	309838	328251	345288	363010	380955
负债和股东权益	1663020	1862843	1963383	2015994	2083945

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	20412	-31424	16632	21044	24825
净利润	32329	27078	26108	26293	26623
折旧摊销	21754	24041	23852	25584	27215
财务费用	5848	8243	10725	12143	13560
投资损失	-1319	-204	1420	1436	1457
营运资金变动	-46361	-100001	-54444	-53369	-52972
其他经营现金流	8162	9418	8971	8957	8942
投资活动现金流	-55909	-48040	-42891	-34894	-32899
资本支出	-31065	-35189	-34971	-26957	-24942
长期投资	-28817	-10778	-6500	-6500	-6500
其他投资现金流	3973	-2072	-1420	-1436	-1457
筹资活动现金流	44592	94758	46912	45467	44001
短期借款	30472	68303	30000	30000	30000
长期借款	32206	69441	30000	30000	30000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-60	-883	0	0	0
其他筹资现金流	-18027	-42103	-13088	-14533	-15999
现金净增加额	8122	14734	20091	31618	35927

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1137993	1067171	1092374	1104648	1120961
营业成本	1019749	957602	982902	994658	1008725
营业税金及附加	4297	3629	3823	3866	3923
营业费用	7312	6836	6991	7070	7174
管理费用	23466	22329	22940	23198	23540
研发费用	26725	25713	27309	27616	28024
财务费用	4661	7946	7440	7056	7999
资产减值损失	-3461	-3038	-3000	-3000	-3000
其他收益	955	741	765	773	785
公允价值变动收益	-644	-1467	0	0	0
投资净收益	-4230	-1296	-1420	-1436	-1457
资产处置收益	671	285	328	331	336
营业利润	38594	32283	31141	31353	31739
营业外收入	981	950	997	1047	1100
营业外支出	746	758	796	836	878
利润总额	38828	32475	31342	31564	31960
所得税	6499	5396	5234	5271	5337
净利润	32329	27078	26108	26293	26623
少数股东损益	6232	4863	4647	4680	4739
归属母公司净利润	26097	22215	21461	21613	21884
EBITDA	71157	67815	62633	64204	67174
EPS (元/股)	1.92	1.64	1.58	1.59	1.61

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.8	-6.2	2.4	1.1	1.5
营业利润(%)	3.2	-16.4	-3.5	0.7	1.2
归属母公司净利润(%)	-2.2	-14.9	-3.4	0.7	1.3
获利能力					
毛利率(%)	10.4	10.3	10.0	10.0	10.0
净利率(%)	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
ROE(%)	8.4	6.8	6.2	6.0	5.7
ROIC(%)	5.5	4.0	3.2	3.0	2.8
偿债能力					
资产负债率(%)	74.9	77.3	77.4	76.9	76.5
净负债比率(%)	40.8	74.0	79.8	82.3	83.7
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
应收账款周转率	7.7	5.9	5.2	5.2	5.4
应付账款周转率	2.2	1.9	1.9	2.0	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.92	1.64	1.58	1.59	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	-2.31	1.22	1.55	1.83
每股净资产(最新摊薄)	22.82	24.17	25.43	26.73	28.05
估值比率					
P/E	4.3	5.0	5.2	5.1	5.1
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.8	6.5	7.4	7.7	7.8

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