

公司研究 | 点评报告 | 中国中铁（601390.SH）

资源业务稳健发展，海外新签稳增长

报告要点

公司全年实现营业收入 11574.39 亿元，同比减少 8.20%；归属净利润 278.87 亿元，同比减少 16.71%；扣非后归属净利润 243.25 亿元，同比减少 21.21%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃



龚子逸

中国中铁 (601390.SH)

2025-03-31

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

资源业务稳健发展，海外新签稳增长

事件描述

公司全年实现营业收入 11574.39 亿元，同比减少 8.20%；归属净利润 278.87 亿元，同比减少 16.71%；扣非后归属净利润 243.25 亿元，同比减少 21.21%。

事件评论

- **公司全年营收下滑，主因基础设施建设尤其是公路、市政等业务下滑导致。**公司全年营收 11574.39 亿元，同比减少 8.20%，归属净利润 278.87 亿元，同比减少 16.71%。基础设施建设营收 9,928.53 亿元，同比下降 8.71%（其中公路业务营收 1,719.99 亿元，同比下降 13.12%；市政及其他业务营收 5,204.28 亿元，同比下降 12.21%。）设计咨询营收 174.18 亿元，同比下降 4.59%。装备制造营收 248.13 亿元，同比下降 9.36%。房地产开发方面营收 482.8 亿元，同比下降 5.17%。分地区看，公司在境内地区营收 10,916.67 亿元，同比下降 9.12%；在境外地区收入 686.44 亿元，同比增长 10.26%。
- **公司全年毛利率下滑，受投资业务规模下降影响，基础设施建设毛利率下滑。**公司全年综合毛利率 9.80%，同降 0.21pct。基础设施建设毛利率为 8.62%，同降 0.24pct，主因受投资业务规模下降影响，公路业务盈利水平下降较大。同比减少 0.07pct，主因房地产市场持续下行，销售价格下降，销售周期延长。分地区上看，公司在境内地区的业务实现毛利率 10.12%，同比减少 0.20pct；在境外地区的业务实现毛利率 7.75%，同比增加 0.75pct。
- **费用方面有所提升，最终公司全年归属净利润下滑。**费用率方面，公司全年期间费用率 5.52%，同比提升 0.04pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.06、-0.09、-0.08、0.15pct 至 0.60%、2.08%、2.30%和 0.54%，销售费用增长的主要原因是公司加强营销力度，加大营销投入，管理费用下降的主要原因是公司深入推进“降本增效”，加强管理费用管控，压缩费用支出，财务费用增长的主要原因是部分工程项目业主付款滞后导致对外借款增加，推升利息支出金额增加。综合来看，公司全年归属净利率 2.41%，同比下降 0.25pct，扣非后归属净利率 2.10%，同比下降 0.35pct。
- **公司现金流流入有所下降，资产负债率提升。**公司全年经营活动现金流净流入 280.51 亿元，同比少流入 103.12 亿元，收现比 88.80%，同比下降 10.36pct。同时，公司资产负债率同比提升 2.53pct 至 77.39%，应收账款周转天数同比增加 22.84 至 62.68 天。
- **海外新签增长，矿产资源的开发、销售保持稳健发展态势。**1) 公司新签 27,151.8 亿元，同比下降 12.4%，其中境内业务新签 24,942.8 亿元，同比下降 14.0%；境外业务新签 2,209.0 亿元，同比增长 10.6%。分业务来看，公司工程建造新签 18,710.1 亿元，同比下降 16.9%。其中仅铁路新签 3,194.2 亿元，同比增长 0.3%，其余公路、市政、城轨、房建均有下滑。设计咨询业务新签 258.2 亿元，同比下降 7.0%。装备制造业务新签 571.0 亿元，同比下降 17%。2) 公司目前在境内外全资、控股或参股投资建成 5 座现代化矿山，其中，生产铜金属 288,252 吨；钴金属 5,629 吨；钼金属 14,945 吨；铅金属 9,415 吨；锌金属 25,048 吨；银金属 36 吨。预计公司 2025-2027 年归属净利润 280.45、282.53、284.16 亿元，对应当前收盘价 PE5.13、5.10、5.07 倍，给予“买入”评级。

风险提示

1、政策推进不及预期；2、原材料价格大幅波动。

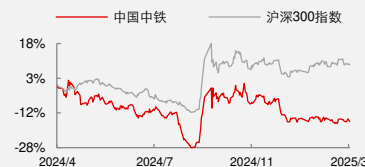
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.82
总股本(万股)	2,474,187
流通A股/B股(万股)	2,042,341/0
每股净资产(元)	12.30
近12月最高/最低价(元)	7.38/4.95

注：股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《公司经营维持稳健，新兴领域新签高增》2024-11-15
- 《国企改革持续深化，关注资金落地情况》2024-09-13
- 《关注国企改革推进与公司资源业务价值重估》2024-05-20



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、政策推进不及预期。公司主营业务为 EPC 工程承包，该业务受到政策影响较大，当前受益于基建稳增长，公司工程订单充沛，但如后续政策转向，可能会影响收入业绩预期；
- 2、原材料价格大幅波动。公司工程承包业务毛利率不高，原材料成本占营业成本的比例较大，为了对冲原材料波动风险，工程企业一般会与业主签订开口合同，但如果原材料价格波动幅度过大，超过合同约定范畴，也可能导致公司毛利率受影响，进而拖累业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1160311	1190791	1219833	1240319	货币资金	250062	96010	275747	121695
营业成本	1044505	1073580	1100426	1119341	交易性金融资产	12025	12525	13025	13525
毛利	113466	117212	119407	120978	应收账款	246194	30931	247975	35473
%营业收入	10%	10%	10%	10%	存货	245716	144068	252636	150815
营业税金及附加	6043	6217	6369	6476	预付账款	40254	41396	42431	43161
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	469841	463883	495670	485408
销售费用	6944	7144	7318	7441	流动资产合计	1264092	788814	1327484	850077
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	126858	131858	136858	141858
管理费用	24096	24791	25395	25822	投资性房地产	18959	17769	15215	10939
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	74912	76466	77856	79083
研发费用	26632	27400	28068	28539	无形资产	251624	279328	306603	333371
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	1558	1658	1758	1858
财务费用	6242	6406	6562	6672	递延所得税资产	15216	15216	15216	15216
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	503193	503051	500990	495771
加: 资产减值损失	-3088	-3169	-3247	-3301	资产总计	2256414	1814159	2381981	1928174
信用减值损失	-5028	-5160	-5286	-5374	短期贷款	100674	100774	100874	100974
公允价值变动收益	-418	0	0	0	应付款项	715507	220591	739727	236977
投资收益	-395	595	610	620	预收账款	2219	2283	2338	2378
营业利润	38450	39091	39382	39608	应付职工薪酬	6540	6726	6894	7012
%营业收入	3%	3%	3%	3%	应交税费	14701	15125	15494	15754
营业外收支	421	0	0	0	其他流动负债	436556	450619	460588	470834
利润总额	38871	39091	39382	39608	流动负债合计	1276197	796117	1325915	833929
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期借款	325646	335646	345646	355646
所得税费用	8113	8159	8220	8267	应付债券	37760	38760	39760	40760
净利润	30758	30932	31162	31341	递延所得税负债	4711	4711	4711	4711
归属于母公司所有者的净利润	27887	28045	28253	28416	其他非流动负债	101960	102060	102160	102260
少数股东损益	2871	2888	2909	2926	负债合计	1746274	1277293	1818191	1337305
EPS (元)	1.09	1.13	1.14	1.15	归属于母公司所有者权益	354714	378552	402568	426721
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	155425	158313	161222	164148
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	510140	536865	563790	590869
经营活动现金流净额	28051	-113780	220012	-113770	负债及股东权益	2256414	1814159	2381981	1928174
取得投资收益收回现金	3960	595	610	620	基本指标				
长期股权投资	-126858	-5000	-5000	-5000		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-55384	-36505	-36493	-36484	每股收益	1.09	1.13	1.14	1.15
其他	95993	-6380	-6380	-6380	每股经营现金流	1.13	-4.60	8.89	-4.60
投资活动现金流净额	-82289	-47290	-47263	-47244	市盈率	5.89	5.13	5.10	5.07
债券融资	0	1000	1000	1000	市净率	0.45	0.38	0.36	0.34
股权融资	26408	0	0	0	EV/EBITDA	6.80	7.90	5.25	6.85
银行贷款增加 (减少)	260263	10100	10100	10100	总资产收益率	1.2%	1.5%	1.2%	1.5%
筹资成本	-24307	-4207	-4238	-4262	净资产收益率	7.9%	7.4%	7.0%	6.7%
其他	-204969	125	125	125	净利率	2.4%	2.4%	2.3%	2.3%
筹资活动现金流净额	57395	7018	6987	6963	资产负债率	77.4%	70.4%	76.3%	69.4%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	3335	-154052	179736	-154052	总资产周转率	1.03	0.59	0.58	0.58

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	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。

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。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。