


公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2025 年 04 月 07 日

基础数据

04 月 03 日收盘价（元）	5.62
总市值（亿元）	1,390.49
总股本（亿股）	247.42

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建筑】中国中铁 2024 年三季报点评：现金流有所改善，新兴业务增长强劲-2024.11.02

【兴证建筑】中国中铁 2024 一季报点评：收入利润小幅下滑，仍看好全年基本面向升-2024.04.30

分析师：黄杨

S0190518070004
huangyang@xyzq.com.cn

分析师：李明

S0190524060003
liming22@xyzq.com.cn

中国中铁(601390.SH)

24Q4 现金流明显改善，新兴业务加力扩围

投资要点：

- **中国中铁发布 2024 年年报：**公司 2024 年实现营业收入 11603.11 亿元，同比减少 8.17%；实现归母净利润 278.87 亿元，同比减少 16.71%；实现扣非后归母净利润 243.25 亿元，同比减少 21.21%。其中，Q4 实现营业收入 3400.28 亿元，同比减少 10.27%；实现归母净利润 73.17 亿元，同比减少 22.74%；实现扣非后归母净利润 53.14 亿元，同比减少 35.78%。
- **“第二曲线”加力扩围，海外订单稳健增长。**2024 年，公司新签合同总额为 27151.8 亿元，同比下降 12.4%。2024 年末，公司工程建设业务在手订单总金额 50265.4 亿元人民币。其中，已签订合同但尚未开工项目金额 10048.8 亿元人民币，在建项目中未完工部分金额 40216.6 亿元人民币。
 - 1) 分业务来看，设计咨询/工程建设/装备制造/特色地产/资产经营/资源利用/金融物贸/新兴业务新签合同额分别为 258.2/18710.1/571.0/434.3/1762.3/272.0/886.5/4257.4 亿元，同比分别变动-7.0%/-16.9%/-17.0%/-37.6%/-0.6%/-18.7%/-1.5%/+11.3%。公司“第二曲线”业务，即新兴业务新签合同额同比增长 11.3%，加快进军水利水电、清洁能源、生态环保市场，未来订单结构持续优化，战略新兴业务预期成为订单增长的主要动力。
 - 2) 分地区来看，来自于境内/境外地区的新签合同额分别为 24942.8/2209.0 亿元，同比分别变动-14.0%/+10.6%。境内业务受地方政府财政偏紧影响，基建行业景气度低迷，订单下滑明显。海外优先发展和优质发展“两优战略”成效逐渐显现，海外业务将为公司订单增长提供持续动力。
- **收入有所下降，境外收入同比增加。**公司 2024 年实现营业总收入 11603.11 亿元，同比减少 8.17%。
 - 1) 分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现营业收入 2656.46/2788.77/2757.61/3400.28 亿元，同比分别变动-2.56%/-12.34%/-6.13%/-10.27%。Q1/Q2/Q3/Q4 分别实现归母净利润 74.81/67.97/62.92/73.17 亿元，同比分别变动-5.04%/-18.71%/-19.05%/-22.74%。
 - 2) 分业务来看，基础设施建设/设计咨询/装备制造/房地产开发/其他业务分别实现营业收入 9928.53/174.18/248.13/482.80/769.46 亿元，同比分别变动-8.71%/-4.59%/-9.36%/-5.17%/-3.02%。
 - 3) 分地区来看，境内/境外分别实现营业收入 10916.67/686.44 亿元，同比分别变动-9.12%/+10.26%。
- **毛利率、净利率略有下滑，设计咨询业务盈利能力小幅提升。**公司 2024 年实现综合毛利率 9.80%，同比下降 0.21pct；实现净利率 2.66%，同比下降 0.33pct。
 - 1) 分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4 毛利率分别为 8.58%/9.07%/8.72%/12.24%，同比分别变动-0.33pct/+0.28pct/-0.86pct/+0.07pct。
 - 2) 分业务来看，基础设施建设/设计咨询/装备制造/房地产开发/其他业务毛利率分别为 8.62%/29.12%/20.42%/14.44%/17.06%，同比分别变动-0.24pct/+0.76pct/-0.79pct/-0.07pct/+0.09pct。基础设施建设业务毛利率减少的主要原因是受投资业务规模下降影响，公路业务盈利水平下降较大；设计咨询业务毛利率增加的主要原因是公司聚焦提质增效加强成本管控，提升盈利水平；装备制造业务毛利率减少的主要原因是市场竞争加

剧，隧道施工装备销售价格下降，盈利能力下滑；房地产开发业务毛利率减少的主要原因是房地产市场持续下行，销售价格下降，销售周期延长。

- **期间费率平稳，财务费用率小幅增长。**公司 2024 年期间费用 639.14 亿元，同比下降 51.91 亿元，占收入端比重为 5.51%，同比上升 0.04pct。细分来看，销售费用率为 0.60%，同比上升 0.06pct；管理费用率为 2.08%，同比下降 0.09pct；研发费用率为 2.30%，同比下降 0.08pct；财务费用率为 0.54%，同比上升 0.15pct。
- **加大应收款项清收力度，信用减值损失有所下降。**公司 2024 年资产+信用减值损失为 81.16 亿元，同比减少 0.56 亿元，占收入端比重为 0.70%，同比上升 0.05pct。细分来看，资产减值损失 30.88 亿元，同比增长 10.29 亿元；公司应收账款减值损失大幅下降，信用减值损失 50.28 亿元，同比减少 10.84 亿元。
- **全年经营性现金流回正，24Q4 净流入超预期。**公司 2024 年经营性现金流净额为 280.51 亿元，同比少流入 103.12 亿元。
1) 分季度来看，Q1/Q2/Q3/Q4 经营性现金流净额分别为-680.65/-12.67/-19.25/993.08 亿元，同比分别变动-300.41/-93.24/+18.31/+272.21 亿元。公司下游业主以地方政府和城投平台公司为主，受益于 2024Q4 化债力度持续加大，全年现金流回正。
2) 从收、付现比来看，2024 年收、付现比分别为 88.8%、89.6%，同比分别变动-10.4pct、-12.8pct。
- **分红比例稳定，低估值彰显投资性价比。**公司 2024 年度利润分配方案为每 10 股派送现金红利人民币 1.78 元（含税），合计派发现金红利 44.04 亿元，占合并报表归属于上市公司股东净利润的 15.79%。截至 2025/4/3，公司 PB 为 0.46，历史分位数为 0.33%，估值处于历史低位。
- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 277.84 亿元/285.42 亿元/291.58 亿元，EPS 分别为 1.12 元/1.15 元/1.18 元，4 月 3 日收盘价对应 PE 分别为 5.0 倍/4.9 倍/4.8 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行风险、新签订单放缓、在手订单落地不及预期、工程施工进度不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1160311	1137846	1166759	1199654
同比增长	-8.2%	-1.9%	2.5%	2.8%
归母净利润（百万元）	27887	27784	28542	29158
同比增长	-16.7%	-0.4%	2.7%	2.2%
毛利率	9.8%	10.1%	10.1%	10.1%
ROE	7.9%	6.9%	6.3%	5.8%
每股收益（元）	1.13	1.12	1.15	1.18
市盈率	5.0	5.0	4.9	4.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1264092	1308408	1402295	1503689
货币资金	250062	307284	374267	444770
交易性金融资产	12025	13525	15025	16525
应收票据及应收账款	248060	238861	240558	243608
预付款项	40254	39436	40433	41590
存货	245716	240722	246808	253868
其他	467975	468580	485205	503328
非流动资产	992321	1029055	1064546	1097273
长期股权投资	126858	146858	164858	180858
固定资产	74912	77818	79209	80199
在建工程	69063	67557	66201	66781
无形资产	251624	276931	300737	323043
商誉	1558	1458	1358	1258
其他	468305	458433	452183	445133
资产总计	2256414	2337463	2466841	2600962
流动负债	1276197	1267311	1306216	1349281
短期借款	100674	110674	120674	130674
应付票据及应付账款	773169	757456	776606	798822
其他	402353	399181	408936	419785
非流动负债	470077	508577	547077	585577
长期借款	325646	365646	405646	445646
其他	144430	142930	141430	139930
负债合计	1746274	1775888	1853293	1934858
股本	24742	24742	24742	24742
未分配利润	205357	224764	244517	264697
少数股东权益	155425	158286	161225	164227
股东权益合计	510140	561575	613548	666104
负债及权益合计	2256414	2337463	2466841	2600962

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	27887	27784	28542	29158
折旧和摊销	15507	22556	21798	25563
营运资金的变动	-32110	-12790	-4108	-3236
经营活动产生现金流量	28051	60068	69291	75073
资本支出	-55384	-46076	-46064	-49050
长期投资	-16324	-13995	-11995	-9995
投资活动产生现金流量	-82289	-60759	-58757	-59755
债权融资	58673	48805	48805	48805
股权融资	26408	25000	25000	25000
融资活动产生现金流量	57395	57735	56449	55186
现金净变动	3335	57222	66983	70504

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	1160311	1137846	1166759	1199654
营业成本	1044505	1022756	1048613	1078610
税金及附加	6043	5941	6092	6263
销售费用	6944	6826	6999	7197
管理费用	24096	23688	24290	24975
研发费用	26632	26181	26847	27604
财务费用	6242	6781	7917	8878
投资收益	-395	-389	-399	-410
公允价值变动收益	-418	-300	-300	-300
信用减值损失	-5028	-5000	-4500	-4000
资产减值损失	-3088	-3110	-2910	-2710
营业利润	38450	38378	39434	40293
营业外收支	421	350	350	350
利润总额	38871	38728	39784	40643
所得税	8113	8083	8304	8483
净利润	30758	30645	31481	32160
少数股东损益	2871	2861	2939	3002
归属母公司净利润	27887	27784	28542	29158
EPS(元)	1.13	1.12	1.15	1.18

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-8.2%	-1.9%	2.5%	2.8%
营业利润增长率	-16.9%	-0.2%	2.8%	2.2%
归母净利润增长率	-16.7%	-0.4%	2.7%	2.2%
盈利能力				
毛利率	9.8%	10.1%	10.1%	10.1%
归母净利率	2.4%	2.4%	2.4%	2.4%
ROE	7.9%	6.9%	6.3%	5.8%
偿债能力				
资产负债率	77.4%	76.0%	75.1%	74.4%
流动比率	0.99	1.03	1.07	1.11
速动比率	0.43	0.48	0.52	0.56
营运能力				
资产周转率	56.8%	49.5%	48.6%	47.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.13	1.12	1.15	1.18
每股经营现金	1.13	2.43	2.80	3.03
估值比率(倍)				
PE	5.0	5.0	4.9	4.8
PB	0.4	0.3	0.3	0.3

分析师声明

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，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、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载侵权责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn