

中国铁建（601186）

2025 年一季报点评：Q1 盈利继续承压，现金流有所改善

买入（维持）

2025 年 05 月 03 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

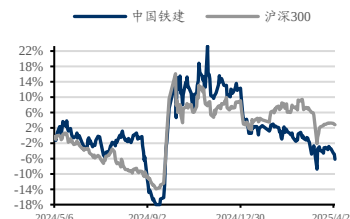
shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,137,993	1,067,171	1,073,513	1,090,938	1,114,171
同比（%）	3.80	(6.22)	0.59	1.62	2.13
归母净利润（百万元）	26,097	22,215	21,932	22,391	22,913
同比（%）	(2.19)	(14.87)	(1.27)	2.09	2.33
EPS-最新摊薄（元/股）	1.92	1.64	1.62	1.65	1.69
P/E（现价&最新摊薄）	4.06	4.77	4.84	4.74	4.63

投资要点

- **公司发布 2025 年一季报**，Q1 公司实现营业总收入 2567.62 亿元，同比-6.6%，实现归母净利润 51.51 亿元，同比-14.5%，实现扣非归母净利润 49.75 亿元，同比-13.9%。
- **营收继续承压，毛利率、归母净利率小幅下降。**（1）公司 2025Q1 营收同比-6.6%，降幅基本与 2024Q4 相当，2025Q1 实现综合毛利率 7.5%，同比-0.3pct。（2）费用控制效果良好，期间费用率在收入下降的背景下略有压缩，2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.50%/1.98%/1.15%/0.53%，同比分别-0.06/-0.15/+0.12/+0.02pct；（3）2025Q1 资产减值/信用减值损失分别为-2.54/-1.83 亿元，同比分别-0.84 亿元/+1.11 亿元；投资净收益为-1.36 亿元，同比+0.40 亿元，主要是对联营合营企业的投资收益改善；综合影响下公司 2025Q1 归母净利率为 2.01%，同比-0.19pct。
- **现金流有所改善，资产负债率小幅上升。**（1）2025Q1 经营活动净现金流为-389.47 亿元，同比少流出 76.47 亿元，收现比/付现比分别为 107.3%/119.1%，同比分别+2.6/-0.5pct；（2）2025Q1 投资活动现金流出总额 135.23 亿元，同比少流出 35.21 亿元。（3）截至一季度末，公司带息债务余额为 5411 亿元，同比增加 1416 亿元，资产负债率为 77.6%，同比+2.0pct。
- **2025Q1 新签订单下降，铁路、矿山、电力等领域及海外订单表现突出。**（1）2025Q1 公司新签合同额 4928 亿元，同比-10.5%，其中工程承包类型继续承压，Q1 新签合同额同比-18.7%至 3710 亿元，绿色环保类型 Q1 新签合同额同比+77.1%至 490 亿元，主要得益于集团积极发展环保产业、加大项目承揽力度，显现转型成效；房地产开发 Q1 新签合同额同比+35.3%至 186 亿元，受益于集团核心城市市场表现同比改善，顺销项目成交规模同比增幅较大。（2）基础设施建设新签订单分行业来看，铁路/矿山/电力等领域表现亮眼，分别完成新签合同额 496/456/181 亿元，分别同比+66.3%/+139.3%/+29.2%。（3）分地区来看，境内外分别完成新签合同金额 4487/442 亿元，同比-13.2%/+30.1%，境外订单延续较快增长。（4）公司截止 2025 一季度末的未完合同额为 78613 亿元，较上年同期+12.5%，在手订单保障充分。
- **盈利预测与投资评级：**外部冲击影响下宏观经济下行压力仍在，政治局会议指出要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，我们认为增量的财政政策支持 and 融资端的改善对投资端和实物量的效果将逐渐显现，同时扩内需预期增强，基建投资和重点区域建设有望政策加码。公司作为基建龙头央企估值仍处历史低位，有望得到修复。基于传统基建业务承压，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 219/224/229 亿元（2025、2026 年预测前值为 311/342 亿元），对应市盈率分别为 4.8/4.7/4.6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**基建投资增速不及预期的风险、新兴业务拓展不及预期的风险、信用减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.81
一年最低/最高价	6.72/10.31
市净率(倍)	0.39
流通 A 股市值(百万元)	89,840.35
总市值(百万元)	106,056.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	19.79
资产负债率(%，LF)	77.59
总股本(百万股)	13,579.54
流通 A 股(百万股)	11,503.25

相关研究

《中国铁建(601186)：2024 年一季报点评：水电及绿色环保订单高增，净利率水平小幅提升》

2024-05-04

《中国铁建(601186)：2023 年三季报点评：单季收入增长提速，毛利率、净利率延续同比改善》

2023-11-02

中国铁建三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,143,975	1,191,741	1,242,854	1,300,391	营业总收入	1,067,171	1,073,513	1,090,938	1,114,171
货币资金及交易性金融资产	187,236	190,520	201,430	219,167	营业成本(含金融类)	957,602	965,714	982,046	1,002,781
经营性应收款项	232,739	255,481	266,923	274,146	税金及附加	3,629	3,651	3,710	3,789
存货	286,116	287,090	290,920	296,165	销售费用	6,836	6,877	6,988	7,137
合同资产	304,750	316,234	331,873	349,696	管理费用	22,329	22,007	22,146	22,395
其他流动资产	133,134	142,416	151,708	161,216	研发费用	25,713	25,866	26,286	26,846
非流动资产	718,868	757,852	779,866	796,822	财务费用	7,946	8,200	8,770	9,555
长期股权投资	153,984	157,884	161,284	164,484	加:其他收益	741	746	758	774
固定资产及使用权资产	80,533	65,840	49,932	34,545	投资净收益	(1,296)	(1,503)	(1,636)	(1,783)
在建工程	6,813	8,133	8,764	9,012	公允价值变动	(1,467)	(950)	(810)	(750)
无形资产	117,002	136,613	149,348	158,169	减值损失	(9,096)	(7,914)	(7,066)	(6,920)
商誉	50	48	46	45	资产处置收益	285	287	291	298
长期待摊费用	1,104	1,360	1,619	1,880	营业利润	32,283	31,864	32,529	33,286
其他非流动资产	359,381	387,974	408,872	428,686	营业外净收支	191	197	203	209
资产总计	1,862,843	1,949,594	2,022,720	2,097,213	利润总额	32,475	32,061	32,732	33,496
流动负债	1,112,754	1,125,197	1,128,077	1,135,747	减:所得税	5,396	5,328	5,439	5,566
短期借款及一年内到期的非流动负债	226,650	238,437	246,937	255,237	净利润	27,078	26,733	27,293	27,930
经营性应付款项	554,503	547,613	532,322	521,278	减:少数股东损益	4,863	4,801	4,902	5,016
合同负债	141,649	142,491	144,804	147,888	归属母公司净利润	22,215	21,932	22,391	22,913
其他流动负债	189,953	196,656	204,014	211,344	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.64	1.62	1.65	1.69
非流动负债	327,491	377,380	424,439	467,535	EBIT	43,774	40,261	41,502	43,051
长期借款	235,063	284,063	329,063	370,063	EBITDA	67,815	67,745	70,746	72,370
应付债券	32,720	34,520	36,470	38,450	毛利率(%)	10.27	10.04	9.98	10.00
租赁负债	4,197	4,309	4,418	4,534	归母净利率(%)	2.08	2.04	2.05	2.06
其他非流动负债	55,511	54,488	54,488	54,488	收入增长率(%)	(6.22)	0.59	1.62	2.13
负债合计	1,440,246	1,502,577	1,552,517	1,603,282	归母净利润增长率(%)	(14.87)	(1.27)	2.09	2.33
归属母公司股东权益	328,251	347,870	366,155	384,866					
少数股东权益	94,346	99,147	104,049	109,065					
所有者权益合计	422,597	447,017	470,204	493,931					
负债和股东权益	1,862,843	1,949,594	2,022,720	2,097,213					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(31,424)	22,781	27,833	35,653	每股净资产(元)	19.45	20.76	22.11	23.48
投资活动现金流	(48,040)	(65,446)	(53,260)	(48,305)	最新发行在外股份(百万股)	13,580	13,580	13,580	13,580
筹资活动现金流	94,758	46,185	36,347	30,440	ROIC(%)	4.36	3.48	3.30	3.19
现金净增加额	14,734	3,334	10,920	17,788	ROE-摊薄(%)	6.77	6.30	6.12	5.95
折旧和摊销	24,041	27,484	29,244	29,319	资产负债率(%)	77.31	77.07	76.75	76.45
资本开支	(35,189)	(32,468)	(25,414)	(21,682)	P/E(现价&最新股本摊薄)	4.77	4.84	4.74	4.63
营运资本变动	(100,001)	(54,439)	(52,828)	(47,296)	P/B(现价)	0.40	0.38	0.35	0.33

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>