中国中铁（601390）

2025 年一季报点评：营收利润继续承压，海外新签订单持续亮眼

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	1,263,475	1,160,311	1,135,926	1,145,449	1,165,387
同比（%）	9.45	(8.17)	(2.10)	0.84	1.74
归母净利润（百万元）	33,483	27,887	27,987	28,497	29,124
同比（%）	7.07	(16.71)	0.36	1.82	2.20
EPS-最新摊薄（元/股）	1.35	1.13	1.13	1.15	1.18
P/E（现价&最新摊薄）	4.09	4.91	4.89	4.80	4.70

投资要点

- **公司发布 2025 年一季报。**2025Q1 公司实现营业收入 2492.83 亿元，同比-6.2%，归母净利润 60.25 亿元，同比-19.5%，扣非归母净利润 55.53 亿元，同比-22.5%。
- **营收继续承压，毛利率基本稳定：**（1）分业务来看，公司 Q1 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收 2168/47/62/67/149 亿元，同比分别-8.0/-2.2/-5.8/+59.5/+3.2%，整体营收增速受传统基建业务承压的影响；（2）综合毛利率 8.5%，同比下滑 0.1pct，其中基础设施建设/设计咨询/装备制造/房地产开发/其他业务毛利率分别为 7.1%/22.5%/19.3%/13.1%/19.3%，同比分别-0.5/-1.1/-2.0/-4.6/+5.7pct，传统业务毛利率均有所下降，但得益于毛利率较高的设计咨询、房地产开发业务收入占比提升和其他类业务毛利率的上升，整体毛利率基本稳定。
- **财务费用率和资产负债率有所上升：**（1）Q1 公司期间费用率为 4.9%，同比+0.2pct，主要是财务费用率同比+0.3pct 至 0.7%所致，预计主要是带息债务规模增加所致；（2）公司 Q1 资产/信用减值损失分别为-2.17/-5.08 亿元，同比分别多计提 1.34 亿元/少计提 0.74 亿元，综合影响下公司 2025Q1 实现归母净利率 2.4%，同比-0.4pct；（3）Q1 公司经营活动净现金流为-774 亿元，同比多流出 93 亿元，收现比/付现比分别为 91.0%/113.3%，同比分别-7.5/-8.2pct，主要受业主支付节奏影响；2025 年一季报公司资产负债率为 77.3%，同比+2.7pct。
- **境外、资产经营新签合同额表现亮眼，在手订单保障充分：**Q1 公司实现新签合同额 5601 亿元，同比-9.9%，其中工程建造/装备制造/资产经营/新兴业务分别新签 4214/118/270/721 亿元，同比分别-10.4%/-18.7%/+123.7%/-16.7%；分地区来看，境内/外分别实现新签合同额 4944/657 亿元，同比分别-13.6%/+33.4%；截至一季度末公司在手订单余额为 72341 亿元，同比+16.0%。
- **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和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。基于传统基建业务承压，我们预计公司 2025-2026 年归母净利润为 280/285 亿元（预测前值为 396/431 亿元），新增 2027 年归母净利润预测为 291 亿元，我们认为化债、稳内需政策有望持续发力，考虑公司作为基建龙头央企估值仍处历史低位，有望得到修复，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、海外经营风险。

2025 年 05 月 06 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

股价走势

市场数据

收盘价(元)	5.56
一年最低/最高价	4.95/7.23
市净率(倍)	0.44
流通 A 股市值(百万元)	113,840.21
总市值(百万元)	137,564.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.55
资产负债率(%,LF)	77.30
总股本(百万股)	24,741.87
流通 A 股(百万股)	20,474.86

相关研究

《中国中铁(601390)：2024 年一季报点评：营收增速小幅承压，境外订单表现良好》

2024-05-05

《中国中铁(601390)：2023 年三季报点评：地产业务继续承压，境外订单表现亮眼》

2023-11-02

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中国中铁三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**1,264,092**	**1,232,166**	**1,234,338**	**1,253,292**
货币资金及交易性金融资产	262,087	246,093	237,702	236,843
经营性应收款项	289,067	281,476	282,352	285,829
存货	245,716	239,470	240,467	243,824
合同资产	333,120	325,293	327,225	332,155
其他流动资产	134,104	139,834	146,592	154,642
非流动资产	**992,321**	**1,012,026**	**1,034,225**	**1,054,899**
长期股权投资	126,858	129,258	131,358	133,258
固定资产及使用权资产	79,334	103,546	113,106	112,239
在建工程	69,063	38,532	23,016	15,008
无形资产	251,624	248,919	246,213	243,507
商誉	1,558	1,508	1,448	1,383
长期待摊费用	820	811	801	790
其他非流动资产	463,063	489,453	518,283	548,713
资产总计	**2,256,414**	**2,244,193**	**2,268,562**	**2,308,191**
流动负债	**1,276,197**	**1,237,150**	**1,234,438**	**1,246,424**
短期借款及一年内到期的非流动负债	149,488	149,488	149,488	149,488
经营性应付款项	775,388	740,035	732,014	736,116
合同负债	161,139	157,740	159,061	161,833
其他流动负债	190,182	189,887	193,874	198,987
非流动负债	470,077	470,077	470,077	470,077
长期借款	325,646	325,646	325,646	325,646
应付债券	37,760	37,760	37,760	37,760
租赁负债	3,015	3,015	3,015	3,015
其他非流动负债	103,655	103,655	103,655	103,655
负债合计	**1,746,274**	**1,707,226**	**1,704,515**	**1,716,501**
归属母公司股东权益	354,714	378,660	402,806	427,451
少数股东权益	155,425	158,307	161,241	164,240
所有者权益合计	**510,140**	**536,967**	**564,047**	**591,690**
负债和股东权益	**2,256,414**	**2,244,193**	**2,268,562**	**2,308,191**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**1,160,311**	**1,135,926**	**1,145,449**	**1,165,387**
营业成本(含金融类)	1,044,505	1,022,649	1,031,352	1,049,441
税金及附加	6,043	5,916	5,965	6,069
销售费用	6,944	6,797	6,854	6,973
管理费用	24,096	23,340	23,193	23,365
研发费用	26,632	26,071	26,289	26,747
财务费用	6,242	6,994	7,271	7,419
加:其他收益	1,048	1,026	1,035	1,053
投资净收益	(395)	(567)	(571)	(581)
公允价值变动	(418)	(100)	(80)	(60)
减值损失	(8,116)	(6,410)	(6,100)	(6,120)
资产处置收益	482	472	476	485
营业利润	**38,450**	**38,582**	**39,284**	**40,149**
营业外净收支	421	429	438	447
利润总额	**38,871**	**39,011**	**39,722**	**40,595**
减:所得税	8,113	8,142	8,291	8,473
净利润	**30,758**	**30,869**	**31,431**	**32,122**
减:少数股东损益	2,871	2,882	2,934	2,999
归属母公司净利润	**27,887**	**27,987**	**28,497**	**29,124**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.13	1.13	1.15	1.18
EBIT	46,837	46,004	46,993	48,014
EBITDA	62,344	68,716	68,060	71,020
毛利率(%)	9.80	9.79	9.78	9.77
归母净利率(%)	2.41	2.47	2.49	2.51
收入增长率(%)	(8.17)	(2.10)	0.84	1.74
归母净利润增长率(%)	(16.71)	0.36	1.82	2.20

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	28,051	45,582	53,999	62,016
投资活动现金流	(82,289)	(43,992)	(44,473)	(44,980)
筹资活动现金流	57,395	(18,111)	(18,188)	(18,284)
现金净增加额	3,335	(16,344)	(8,662)	(1,249)
折旧和摊销	15,507	22,711	21,067	23,006
资本开支	(55,384)	(11,549)	(10,226)	(9,204)
营运资本变动	(32,110)	(27,918)	(18,081)	(12,688)

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	12.30	13.27	14.25	15.24
最新发行在外股份（百万股）	24,742	24,742	24,742	24,742
ROIC(%)	3.89	3.50	3.49	3.47
ROE-摊薄(%)	7.86	7.39	7.07	6.81
资产负债率(%)	77.39	76.07	75.14	74.37
P/E（现价&最新股本摊薄）	4.91	4.89	4.80	4.70
P/B（现价）	0.45	0.42	0.39	0.36

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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