

中国中铁 (601390.SH)

25H1 业绩承压，Q2 订单显著提速

25H1 业绩承压，下半年有望逐步修复。公司 25H1 实现营收 5111 亿元，YoY-5.9%；实现归母净利润 118 亿元，YoY-17%，符合预期，其中归母净利润降幅更大，主因 25H1 毛利率下降、费用率上升、减值计提增多。分季度看，Q1/Q2 分别实现营收 2493/2632 亿元，YoY-6.2%/-5.6%；分别实现归母净利润 60.3/58.0 亿元，YoY-19.5%/-14.7%，Q2 收入业绩增速降幅均有所收窄。分业务看，公司 25H1 基础设施建设/设计咨询/装备制造/房地产开发分别实现营收 4362/89/138/156 亿元，分别 YoY-7.8%/-0.6%/+14.4%/+7.8%，装备制造、房地产开发收入增速均有所恢复。分区域看，公司 25H1 境内/境外分别实现营收 4755/370 亿元，分别 YoY-6.8%/+8.3%。上半年地方财政资金情况持续偏紧，基建实物工作量整体承压，静待下半年增量财政政策出台，推动行业需求改善；叠加公司去年下半年业绩基数较低，今年下半年业绩增速有望逐步修复。

毛利率有所下降，现金流流出增多。公司 25H1 毛利率 8.79%，YoY-0.26pct，其中基础设施建设/设计咨询/装备制造/房地产开发分别 YoY-0.53/-1.44/-0.18/-3.42pct，房地产开发业务毛利率降幅较大，主因房地产市场持续下行，销售价格走低。公司 25H1 期间费用率 4.88%，YoY+0.08pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别 YoY+0.02/-0.17/-0.11/+0.34pct，财务费用率上升较多，主因费用化利息支出增加和金融资产模式基础设施投资项目确认的投融资收益减少。公司 25H1 资产（含信用）减值约 23.1 亿元，同比多约 3.1 亿元。公司 25H1 归母净利率 2.31%，YoY-0.31pct。公司 25H1 年经营性现金流净流出 796 亿元，净流出幅度同比扩大 103 亿元，预计主要因部分业主资金紧张回款偏慢。

Q2 签单明显提速，境外新签表现亮眼。25H1 公司新签合同额 11087 亿元，YoY+2.8%，25Q2 单季新签 5486 亿元，YoY+20%，Q2 单季订单增速已明显提速。分业务看，25H1 工程建造新签合同额 7392 亿元，YoY-5%，其中铁路/公路/市政/城轨/房建/其他业务分别新签 1512/498/748/237/3653/744 亿元，YoY+12%/-14%/+6%/-12%/-17%/+52%；特色地产新签 184 亿元，YoY+39%，表现亮眼；资产经营新签 1287 亿元，同比大幅增长 425%；新兴业务 1433 亿元，YoY-14%。分区域看，公司 25H1 境内/境外业务分别新签 9838/1249 亿元，YoY-1.2%/+52%，境外订单加速增长。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 258/253/255 亿元，YoY-7.4%/-1.8%/+0.6%，EPS 分别为 1.04/1.02/1.03 元/股，当前股价对应 PE 分别为 5.4/5.5/5.5 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)	1,260,841	1,157,439	1,092,532	1,093,716	1,095,264
增长率 yoy (%)	9.5	-8.2	-5.6	0.1	0.1
归母净利润 (百万元)	33,483	27,887	25,811	25,335	25,496
增长率 yoy (%)	7.1	-16.7	-7.4	-1.8	0.6
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.35	1.13	1.04	1.02	1.03
净资产收益率 (%)	10.1	7.9	6.7	6.3	6.0
P/E (倍)	4.2	5.0	5.4	5.5	5.5
P/B (倍)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3

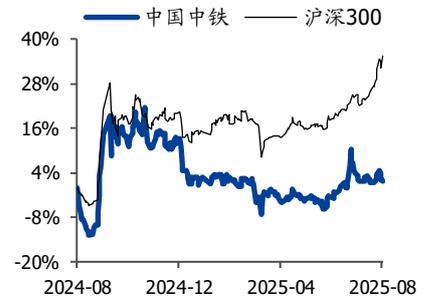
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
08 月 29 日收盘价 (元)	5.68
总市值 (百万元)	140,528.93
总股本 (百万股)	24,741.01
其中自由流通股 (%)	99.76
30 日日均成交量 (百万股)	149.07

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	廖文强
执业证书编号:	S0680519070003
邮箱:	liaowenqiang@gszq.com

相关研究

- 《中国中铁 (601390.SH): Q1 业绩有所承压, 海外订单增长亮眼》 2025-04-29
- 《中国中铁 (601390.SH): Q4 现金流显著改善, 加速开拓战新业务》 2025-03-29
- 《中国中铁 (601390.SH): Q3 业绩持续承压, 现金流有所改善》 2024-10-31

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	1005695	1264092	1222712	1236848	1244071
现金	234513	250062	227349	234330	249251
应收票据及应收账款	158729	248060	239345	240486	229557
其他应收款	38314	43594	39453	39495	39551
预付账款	45585	40254	39300	39357	39390
存货	219361	245716	242625	248183	250862
其他流动资产	309194	436406	434640	434996	435461
非流动资产	823745	992321	1016918	1041003	1057953
长期投资	123775	126858	126858	126858	126858
固定资产	71486	74912	76087	75865	74291
无形资产	198386	251624	277347	296820	310293
其他非流动资产	430098	538926	536626	541460	546511
资产总计	1829439	2256414	2239630	2277851	2302024
流动负债	1010642	1276197	1217426	1201500	1171373
短期借款	67378	100674	110674	120674	130674
应付票据及应付账款	588737	773169	723230	696954	656493
其他流动负债	354527	402353	383522	383872	384205
非流动负债	358895	470077	481474	511474	541474
长期借款	279719	325646	355646	385646	415646
其他非流动负债	79177	144430	125828	125828	125828
负债合计	1369537	1746274	1698900	1712975	1712847
少数股东权益	127368	155425	158293	161108	163941
股本	24752	24742	24742	24742	24742
资本公积	56618	56449	56449	56449	56449
留存收益	202503	223899	245556	266888	288356
归属母公司股东权益	332534	354714	382436	403768	425236
负债和股东权益	1829439	2256414	2239630	2277851	2302024

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	38363	28051	12770	26727	30685
净利润	37636	30758	28678	28150	28329
折旧摊销	13554	15507	15509	17915	20050
财务费用	4784	6471	13352	14452	15552
投资损失	71	395	437	437	438
营运资金变动	-25053	-32110	-51963	-41281	-40630
其他经营现金流	7371	7031	6757	7053	6945
投资活动现金流	-74641	-82289	-42205	-41290	-36184
资本支出	-56518	-55384	-38937	-33853	-28745
长期投资	-21233	-16324	-7000	-7000	-7000
其他投资现金流	3110	-10581	3732	-437	-438
筹资活动现金流	27131	57395	6797	21545	20419
短期借款	-3832	33296	10000	10000	10000
长期借款	39341	45928	30000	30000	30000
普通股增加	0	-10	0	0	0
资本公积增加	139	-169	0	0	0
其他筹资现金流	-8516	-21649	-33203	-18455	-19581
现金净增加额	-8838	3335	-22713	6981	14920

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1260841	1157439	1092532	1093716	1095264
营业成本	1135260	1044505	982501	983935	984740
营业税金及附加	6192	6043	5463	5469	5476
营业费用	6834	6944	6555	6562	6572
管理费用	27399	24096	22943	22968	23001
研发费用	30000	26632	25128	25155	25739
财务费用	4871	6242	7601	8042	8037
资产减值损失	-2060	-3088	-3000	-3000	-3000
其他收益	1377	1048	1093	1094	1095
公允价值变动收益	-246	-418	0	0	0
投资净收益	-71	-395	-437	-437	-438
资产处置收益	477	482	546	547	548
营业利润	46282	38450	35343	34588	34704
营业外收入	1032	1268	1395	1534	1688
营业外支出	1244	847	889	934	981
利润总额	46070	38871	35848	35188	35411
所得税	8433	8113	7170	7038	7082
净利润	37636	30758	28678	28150	28329
少数股东损益	4154	2871	2868	2815	2833
归属母公司净利润	33483	27887	25811	25335	25496
EBITDA	65757	62344	58958	61145	63499
EPS (元/股)	1.35	1.13	1.04	1.02	1.03

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	9.5	-8.2	-5.6	0.1	0.1
营业利润(%)	7.5	-16.9	-8.1	-2.1	0.3
归属母公司净利润(%)	7.1	-16.7	-7.4	-1.8	0.6
获利能力					
毛利率(%)	10.0	9.8	10.1	10.0	10.1
净利率(%)	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3
ROE(%)	10.1	7.9	6.7	6.3	6.0
ROIC(%)	4.8	3.6	3.2	3.0	2.8
偿债能力					
资产负债率(%)	74.9	77.4	75.9	75.2	74.4
净负债比率(%)	40.6	52.1	60.2	63.5	65.1
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	9.0	5.7	4.5	4.6	4.7
应付账款周转率	2.5	1.7	1.4	1.5	1.6
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.35	1.13	1.04	1.02	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.55	1.13	0.52	1.08	1.24
每股净资产(最新摊薄)	13.44	14.34	15.46	16.32	17.19
估值比率					
P/E	4.2	5.0	5.4	5.5	5.5
P/B	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.0	6.8	7.9	8.2	8.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 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