

中国铁建 (601186.SH)

Q2 业绩环比改善，海外业务持续亮眼

Q2 业绩环比改善，海外收入增速亮眼。2025H1 公司实现营收 4892 亿元，同降 5.2%；实现归母净利润 107 亿元，同降 10%；扣非业绩同降 11%，业绩整体符合预期，降幅大于收入主要受毛利率下行影响。**分季度看：**Q1/Q2 分别实现营收 2568/2324 亿元，同降 7%/4%；实现归母净利润 51.5/55.5 亿元，同降 14.5%/5.6%，Q2 业绩环比改善，预计主要因基建项目确收有所好转，收入下滑幅度收窄。**分业务看：**工程承包/设计咨询/工业制造/地产开发/物资物流及其他分别实现营收 4346/67/118/208/407 亿元，同比-4%/-16%/+5%/-34%/-3%。**分区域看：**境内/境外分别实现营收 4521/371 亿元，同比-7%/+20%，海外收入维持较快增长，表现亮眼。

归母净利率基本稳定，现金流出小幅收窄。2025H1 公司综合毛利率 8.84%，同比下降 0.3pct，其中工程承包/规划设计/工业制造/地产开发/物资物流及其他毛利率分别同比-0.13/-2.6/+0.12/-1.8/+0.7pct，地产业务盈利受行业下行影响持续承压。期间费用率 4.9%，同比提升 0.05pct (Q2 单季同增 0.2pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.02/-0.09/-0.13/+0.3pct (Q2 单季分别同比+0.02/-0.02/-0.4/+0.6pct)，财务费率提升较多，预计主要因借款需求增加致利息费用有所增长。少数股东损益占比同比下降 5.6pct。资产(含信用)减值较上年同期多计提 1.4 亿元。归母净利率 2.2%，同降 0.1pct。H1 经营现金流净流出 795 亿元，较同期收窄 22 亿元，现金流有所改善。

Q2 签单恢复增长，上半年海外订单同比高增 57%。2025H1 公司新签合同额 10562 亿元，同降 4%；Q2 单季新签合同额 5633 亿元，同增 2%。**分业务看：**基础设施类项目合计新签 8958 亿元，同降 5%，占签单总额 85% (工程承包/绿色环保分别新签 7884/1074 亿元，同比-7%/+15%)，其中铁路/公路/电力工程订单增长较快，分别新签合同额 1093/800/596 亿元，同增 39%/11%/11%，城轨、房建、市政领域受招投标需求波动影响有所下滑。**分地区看：**境内/境外分别新签合同额 9421/1141 亿元，同比-8%/+57%，在“海外优先”战略加力推进下，公司海外订单持续高增。截至 2025H1 末，公司未完合同额 80682 亿元，较上年末增长 5%，为 2024 年营收 7.6 倍，在手订单充裕。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 210/214/218 亿元，同比-5.6%/+2.1%/+1.7%，EPS 分别为 1.54/1.58/1.60 元/股，当前股价对应 PE 分别为 5.3/5.2/5.1 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)	1,137,993	1,067,171	1,033,993	1,052,618	1,072,507
增长率 yoy (%)	3.8	-6.2	-3.1	1.8	1.9
归母净利润(百万元)	26,097	22,215	20,975	21,415	21,784
增长率 yoy (%)	-2.2	-14.9	-5.6	2.1	1.7
EPS 最新摊薄(元/股)	1.92	1.64	1.54	1.58	1.60
净资产收益率(%)	8.4	6.8	5.9	5.8	5.6
P/E(倍)	4.2	5.0	5.3	5.2	5.1
P/B(倍)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3

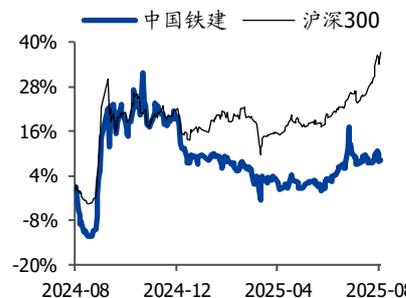
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

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)	8.13
总市值(百万元)	110,401.67
总股本(百万股)	13,579.54
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	79.46

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	李枫婷
执业证书编号:	S0680524060001
邮箱:	lifengting3@gszq.com

相关研究

- 《中国铁建(601186.SH): Q1 业绩延续承压, 现金流有所改善》 2025-04-30
- 《中国铁建(601186.SH): Q4 业绩降幅明显收窄, 新签订单边际改善》 2025-03-29
- 《中国铁建(601186.SH): Q3 业绩压力延续, 新签订单降幅收窄》 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	1064753	1143975	1182572	1233324	1300737
现金	166958	185703	215692	248794	285416
应收票据及应收账款	159038	207985	206301	203635	201728
其他应收款	56903	65825	63188	64327	65542
预付账款	21713	23110	22291	22711	23151
存货	307643	286116	275642	277887	280885
其他流动资产	352499	375235	399456	415971	444014
非流动资产	598267	718868	752101	760517	765302
长期投资	149278	153984	158984	163984	168984
固定资产	73269	73028	61539	49295	36299
无形资产	69736	117002	140371	154739	166208
其他非流动资产	305983	374852	391207	392498	393811
资产总计	1663020	1862843	1934673	1993841	2066039
流动负债	998052	1112754	1121821	1127543	1145917
短期借款	81840	150143	180143	210143	240143
应付票据及应付账款	545028	554130	531484	502060	484989
其他流动负债	371184	408481	410195	415341	420786
非流动负债	247847	327491	361051	392551	424051
长期借款	165621	235063	265063	295063	325063
其他非流动负债	82226	92429	95989	97489	98989
负债合计	1245900	1440246	1482873	1520095	1569968
少数股东权益	107282	94346	98642	103028	107490
股本	13580	13580	13580	13580	13580
资本公积	48847	47964	47964	47964	47964
留存收益	188615	203846	221309	238870	256732
归属母公司股东权益	309838	328251	353158	370719	388581
负债和股东权益	1663020	1862843	1934673	1993841	2066039

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	20412	-31424	20172	22441	25454
净利润	32329	27078	25271	25801	26245
折旧摊销	21754	24041	23852	25584	27215
财务费用	5848	8243	10725	12143	13560
投资损失	-1319	-204	1344	1368	1394
营运资金变动	-46361	-100001	-49546	-51428	-50917
其他经营现金流	8162	9418	8526	8973	7957
投资活动现金流	-55909	-48040	-55536	-34842	-32851
资本支出	-31065	-35189	-34994	-26973	-24957
长期投资	-28817	-10778	-6500	-6500	-6500
其他投资现金流	3973	-2072	-14042	-1368	-1394
筹资活动现金流	44592	94758	65088	45503	44019
短期借款	30472	68303	30000	30000	30000
长期借款	32206	69441	30000	30000	30000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-60	-883	0	0	0
其他筹资现金流	-18027	-42103	5088	-14497	-15981
现金净增加额	8122	14734	29989	33102	36622

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1137993	1067171	1033993	1052618	1072507
营业成本	1019749	957602	928807	946291	964618
营业税金及附加	4297	3629	3619	3684	3754
营业费用	7312	6836	6618	6737	6864
管理费用	23466	22329	21714	22105	22523
研发费用	26725	25713	25850	26315	26813
财务费用	4661	7946	7440	6907	7828
资产减值损失	-3461	-3038	-3000	-3000	-2500
其他收益	955	741	724	737	751
公允价值变动收益	-644	-1467	0	0	0
投资净收益	-4230	-1296	-1344	-1368	-1394
资产处置收益	671	285	310	316	322
营业利润	38594	32283	30136	30763	31285
营业外收入	981	950	997	1047	1100
营业外支出	746	758	796	836	878
利润总额	38828	32475	30337	30974	31507
所得税	6499	5396	5066	5173	5262
净利润	32329	27078	25271	25801	26245
少数股东损益	6232	4863	4296	4386	4462
归属母公司净利润	26097	22215	20975	21415	21784
EBITDA	71157	67815	61629	63465	66550
EPS (元/股)	1.92	1.64	1.54	1.58	1.60

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	3.8	-6.2	-3.1	1.8	1.9
营业利润(%)	3.2	-16.4	-6.7	2.1	1.7
归属母公司净利润(%)	-2.2	-14.9	-5.6	2.1	1.7
获利能力					
毛利率(%)	10.4	10.3	10.2	10.1	10.1
净利率(%)	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0
ROE(%)	8.4	6.8	5.9	5.8	5.6
ROIC(%)	5.5			2.9	2.8
偿债能力					
资产负债率(%)	74.9	77.3	76.6	76.2	76.0
净负债比率(%)	40.8	74.0	78.2	80.5	81.9
流动比率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	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	7.7	5.9	5.1	5.2	5.4
应付账款周转率	2.2	1.9	1.9	2.0	2.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.92	1.64	1.54	1.58	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	1.50	-2.31	1.49	1.65	1.87
每股净资产(最新摊薄)	22.82	24.17	26.01	27.30	28.62
估值比率					
P/E	4.2	5.0	5.3	5.2	5.1
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.8	6.5	7.5	7.8	7.8

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