

公司研究

Q2 经营有所修复，境外业务增长较快

——中国铁建（601186.SH/1186.HK）2025 年中期业绩点评

A 股：买入（维持）

当前价：8.09 元

H 股：买入（维持）

当前价：5.43 港元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

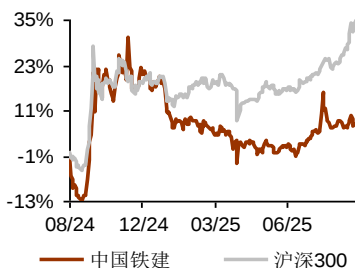
021-52523879

wuyujie@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	135.80
总市值(亿元):	1098.58
一年最低/最高(元):	6.49/9.95
近 3 月换手率:	26.21%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.19	-11.89	-24.84
绝对	0.37	5.55	13.71

资料来源：Wind

相关研报

经营承压，25Q1 现金流有所改善——中国铁建（601186.SH/1186.HK）2024 年年报及 2025 年一季报点评（2025-05-06）

单三季度现金流改善，绿色环保订单快速增长——中国铁建（601186.SH/1186.HK）动态跟踪报告（2024-11-08）

要点

事件：

公司发布 25 年中报,25H1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 4892.0/107.0/98.8 亿元，同比-5.2%/-10.1%/-11.4%。25Q2 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 2324.4/55.5/49.0 亿元，同比-3.6%/-5.6%/-8.7%。

点评：

Q2 新签合同同比正增，境外新签合同强劲增长：25H1 公司新签合同总额 10,561.7 亿元，同比-4.0%，境内业务承压下上半年公司新签合同总额仍呈下降态势，但在中吉乌铁路等大订单拉动下，单 Q2 新签合同额同比+2.4%，25H1 新签合同总额降幅也较 24 年末收窄 3.8pcts。海外新签合同快速增长，25H1 公司境内/境外新签合同额为 9,420.8/ 1,140.9 亿元，同比-8.4%/+57.4%。分板块看，25H1 公司工程承包/规划咨询设计/房地产开发业务新签合同额同比-7.3%/-3.8%/-11.2%，绿色环保/新兴产业新签合同额增长较快，同比+15.1%/+44.5%。工程承包新签合同中，受城市轨道交通项目招标总量减少影响，城市轨道交通工程新签合同额下滑较为明显，同比-64.8%，铁路工程/电力工程/公路工程增长较快，同比+39.3%/+10.9%/+10.7%，上半年铁路项目招标总量增加使铁路工程同比保持较快增长。

经营整体仍有承压，境外营收增长较快：25H1 公司境内/境外业务营收分别为 4521.1/370.9 亿元，同比-6.8%/+ 20.3%。分板块看，由于工程承包、规划设计咨询、房地产开发、物资物流业务减少，公司 25H1 营业收入同比下滑，其中工程承包 / 规划设计咨询 / 工业制造 / 房地产开发 / 物资物流实现营收 4,346/67.4/118.3/207.6/407.2 亿元，同比-3.8%/ -15.7%/+ 5.3%/ -34.2%/ - 3.4%。毛利率的小幅下滑及期间费用率的小幅上升使公司归母净利润降幅大于收入。25H1 公司毛利率/净利率为 8.8%/2.6%,同比-0.3/-0.3pcts。工程承包/规划设计咨询/工业制造/房地产开发/物资物流毛利率分别为 7.4%/ 39.8%/ 21.2%/ 9.7%/ 9.9%，同比 - 0.1/-2.6/+0.1/-1.8/+ 0.7pcts。

毛利率小幅下滑，经营性现金流同比略有改善：25H1 公司毛利率/净利率为 8.8%/2.6%，同比 -0.3/-0.3pcts。销售 / 管理 / 财务 / 研发费用率为 0.6%/1.9%/0.9%/1.5%，同比-0.02/-0.09/+0.30/-0.13pcts，25H1 利息费用的增加推动财务费用率上升。25H1 公司经营性现金流净额为-794.6 亿元，较上年同期少流出 22.2 亿元。

盈利预测与估值评级：公司新签合同降幅收窄，境外业务快速增长，我们维持公司 25-27 年归母净利润预测为 223/229/235 亿元，维持 A/H 股“买入”评级。

风险提示：基建投资增速不及预期，地产下滑超预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1,137,993	1,067,171	1,076,227	1,105,673	1,144,255
营业收入增长率	3.80%	-6.22%	0.85%	2.74%	3.49%
归母净利润（百万元）	26,097	22,215	22,338	22,883	23,496
归母净利润增长率	-2.05%	-14.87%	0.56%	2.44%	2.68%
EPS（元）	1.92	1.64	1.65	1.69	1.73
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.42%	6.77%	6.45%	6.27%	6.11%
P/E	4.2	4.9	4.9	4.8	4.7
P/E（H 股）	2.6	3.0	3.0	2.9	2.9

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-09-01；汇率：按 1HKD=0.91174CNY 换算

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,137,993	1,067,171	1,076,227	1,105,673	1,144,255
营业成本	1,019,683	957,602	965,433	991,602	1,026,492
折旧和摊销	19,084	20,949	23,012	24,690	26,690
税金及附加	4,297	3,629	3,660	3,760	3,892
销售费用	7,378	6,836	6,780	6,966	7,094
管理费用	23,466	22,329	22,518	24,325	26,318
研发费用	26,725	25,713	26,045	28,969	30,552
财务费用	4,661	7,946	9,542	7,679	10,040
投资收益	-4,230	-1,296	-1,296	-1,296	-1,296
营业利润	38,594	32,283	33,229	33,271	34,116
利润总额	38,828	32,475	33,729	34,382	35,116
所得税	6,499	5,396	5,555	5,662	5,783
净利润	32,329	27,078	28,174	28,719	29,332
少数股东损益	6,232	4,863	5,836	5,836	5,836
归属母公司净利润	26,097	22,215	22,338	22,883	23,496
EPS(元)	1.92	1.64	1.65	1.69	1.73

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	20,412	-31,424	181,695	-6,754	3,316
净利润	26,097	22,215	22,338	22,883	23,496
折旧摊销	19,084	20,949	23,012	24,690	26,690
净营运资金增加	-9,094	11,914	-6,722	-3,403	1,075
其他	-15,675	-86,502	143,067	-50,925	-47,945
投资活动产生现金流	-55,909	-48,040	-43,078	-42,763	-42,763
净资本支出	-31,065	-35,189	-40,000	-40,000	-40,000
长期投资变化	149,278	153,984	0	0	0
其他资产变化	-174,123	-166,835	-3,078	-2,763	-2,763
融资活动现金流	44,592	94,758	-145,730	47,835	45,620
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	74,554	161,472	-129,143	69,703	77,537
无息负债变化	33,411	32,874	341	11,714	10,758
净现金流	8,122	14,734	-7,113	-1,682	6,173

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	10.4%	10.3%	10.3%	10.3%	10.3%
EBITDA 率	7.1%	7.1%	7.2%	7.0%	6.8%
EBIT 率	5.4%	5.1%	5.0%	4.8%	4.5%
税前净利润率	3.4%	3.0%	3.1%	3.1%	3.1%
归母净利润率	2.3%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
ROA	1.9%	1.5%	1.6%	1.5%	1.5%
ROE (摊薄)	8.4%	6.8%	6.4%	6.3%	6.1%
经营性 ROIC	18.2%	11.5%	10.7%	9.6%	8.5%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	75%	77%	75%	75%	75%
流动比率	1.07	1.03	1.05	1.05	1.05
速动比率	0.76	0.77	0.76	0.77	0.78
归母权益/有息债务	0.93	0.66	0.95	0.84	0.75
有形资产/有息债务	4.75	3.50	4.44	3.95	3.56

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,663,020	1,862,843	1,758,142	1,864,039	1,977,345
货币资金	166,958	185,703	178,590	176,908	183,081
交易性金融资产	1,630	1,533	1,533	1,533	1,533
应收账款	155,809	204,759	202,373	204,097	209,707
应收票据	3,229	3,225	3,253	3,342	3,458
其他应收款 (合计)	56,903	65,825	64,919	65,792	67,573
存货	307,643	286,116	287,445	294,143	304,381
其他流动资产	29,555	36,668	37,754	41,288	45,918
流动资产合计	1,064,753	1,143,975	1,022,051	1,098,409	1,179,411
其他权益工具	12,576	13,168	13,168	13,168	13,168
长期股权投资	149,278	153,984	153,962	153,934	153,918
固定资产	73,269	73,028	65,726	60,370	55,799
在建工程	5,811	6,813	20,859	31,392	39,293
无形资产	69,736	117,002	124,235	131,257	138,296
商誉	56	50	50	50	50
其他非流动资产	125,642	160,266	160,266	160,266	160,266
非流动资产合计	598,267	718,868	736,091	765,630	797,934
总负债	1,245,900	1,440,246	1,311,444	1,392,861	1,481,156
短期借款	81,840	150,143	0	48,703	105,240
应付账款	491,567	512,814	517,007	531,021	549,706
应付票据	53,461	41,317	41,655	42,784	44,289
预收账款	233	372	376	386	399
其他流动负债	141,110	165,765	167,123	171,540	177,328
流动负债合计	998,052	1,112,754	971,122	1,042,489	1,128,340
长期借款	165,621	235,063	255,063	275,063	295,063
应付债券	31,032	32,720	32,720	32,720	32,720
其他非流动负债	2,393	51,903	48,932	38,982	21,425
非流动负债合计	247,847	327,491	340,323	350,373	352,816
股东权益	417,120	422,597	446,697	471,178	496,189
股本	13,580	13,580	13,580	13,580	13,580
公积金	55,637	54,754	54,754	54,754	54,754
未分配利润	181,825	197,056	215,321	233,965	253,141
归属母公司权益	309,838	328,251	346,516	365,160	384,336
少数股东权益	107,282	94,346	100,182	106,018	111,854

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.65%	0.64%	0.63%	0.63%	0.62%
管理费用率	2.06%	2.09%	2.09%	2.20%	2.30%
财务费用率	0.41%	0.74%	0.89%	0.69%	0.88%
研发费用率	2.35%	2.41%	2.42%	2.62%	2.67%
所得税率	17%	17%	16%	16%	16%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.35	0.30	0.31	0.32	0.32
每股经营现金流	1.50	-2.31	13.38	-0.50	0.24
每股净资产	22.82	24.17	25.52	26.89	28.30
每股销售收入	83.80	78.59	79.25	81.42	84.26

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (A 股)	4.2	4.9	4.9	4.8	4.7
PB (A 股)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.4	8.0	6.5	7.6	8.6
股息率	4.3%	3.7%	3.9%	3.9%	4.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP