

中国中铁(601390)

报告日期: 2026年04月04日

国内经营承压, 海外及新兴业务持续增长

——中国中铁年报点评

投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年营收 10934.94 亿元同减 5.76%; 归属净利润 228.92 亿元同减 17.91%; 扣非后归母净利润 176.64 亿元同减 27.38%; 其中四季度营收 3174.35 亿元同减 6.64%, 归母净利润 54.02 亿元同减 26.18%, 扣非后归母净利润 24.63 亿元, 同减 53.65%。
- **传统主业经营承压, 装备及资源利用收入同比增长。** 公司 2025 年基础设施建设、设计咨询、装备制造、房地产开发及其他业务分别实现营收 9253.50、168.75、276.15、446.47 和 790.06 亿元, 同比变化-6.80%、-3.12%、11.29%、-7.53%和 2.68%; 毛利率分别为 8.24%、28.51%、20.08%、11.73%和 15.50%, 同比变化-0.38%、-0.61%、-0.34%、-2.71 和-1.56pct, 其中公司资源利用业务收入 88.9 亿元同增 9%, 毛利率 54.17%同比提升 1.14pct。分区域看, 境内、境外营收分别为 10194.75 和 740.17 亿元, 同比变化-6.61%和 7.83%; 毛利率分别为 9.64%和 7.78%, 同比变化-0.48 和 0.03pct。
- **盈利能力有所下行, 经营现金流同比略有改善。** 2025 年公司综合毛利率为 9.34%同减 0.46pct; 期间费用率为 5.48%同减 0.04pct, 其中销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 0.59%、2.01%、2.05%和 0.82%, 同比变动分别-0.01pct、-0.07pct、-0.25pct 和 0.28pct, 财务费用变化主要因为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。公司资产及信用减值为 85.90 亿元, 同比增长 5.84pct。2025 年公司归属净利率 2.09%, 同比减少 0.31pct; 收现比为 96.67%同增 7.86pct, 付现比 90.66%同增 10.14pct; 经营活动现金流净额 287.72 亿元同增 2.57%, 主要受公司强化现金流管控的影响。截止 2025 年底, 公司应收账款及票据合计 2904.35 亿元同增 17.08%, 合同资产及存货合计 6024.53 亿元同增 4.08%。
- **新签合同额再创新高, 海外与新兴业务表现亮眼。** 2025 年公司订单 27509 亿元同增 1.30%, 其中境内、境外新签合同额分别为 24935.3 亿元和 2573.7 亿元, 同比分别变化-0.03%和 16.5%, 公司积极拓展海外市场, 境外新签合同额连续 3 年保持增长; 资产经营与新兴业务领域快速发展, 资产经营新签合同额 2041.3 亿元, 同比增长 15.8%, 新兴业务新签合同额 4724.80 亿元, 同比增长 11%, 其中, 水利水电、清洁能源、生态环保与城市运营的新签合同额分别为 1083、1250.7、978.1 和 193.4 亿元, 同比变化 3.9%、4.2%、58.6%和-12.7%。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 10588、10741、11012.76 亿元, 同比增速分别为-3.17%、1.44%、2.53%; 归母净利润分别为 204.14、215.62、236.16 亿元, 同比增速分别为-10.82%、5.63%、9.52%, 当前市值对应 PE 估值分别为 6.29、5.95、5.44 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 国内基建需求下行风险、汇率波动风险、大宗商品价格下跌风险。

投资评级: 增持(维持)

分析师: 毕春晖
 执业证书号: S1230525120006
 bichunhui@stocke.com.cn

分析师: 杨凡
 执业证书号: S1230521120001
 yangfan02@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥ 5.20
 总市值(百万元) 128,368.35
 总股本(百万股) 24,686.22

股票走势图



相关报告

- 1 《Q1 经营性现金流大幅改善, 看好公司价值的持续提升》2023.04.30
- 2 《全年归母净利润同比+13%, 第二曲线业务亮眼, 中特估体系构建下看好基建龙头价值认同与回归》2023.04.02
- 3 《全年新签同比稳增 11%、地产销售韧性凸显, 看好基建龙头未来业绩——中国中铁 2022 年经营数据分析》2023.01.17

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1093493.63	1058802.91	1074100.90	1101276.42
(+/-) (%)	-5.76%	-3.17%	1.44%	2.53%
归母净利润	22891.70	20413.97	21562.31	23615.64
(+/-) (%)	-17.91%	-10.82%	5.63%	9.52%
每股收益(元)	0.85	0.75	0.79	0.88
P/E	6.13	6.29	5.95	5.44

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,339,667	1,340,979	1,369,606	1,415,361
现金	253,503	272,806	291,428	322,328
交易性金融资产	12,798	11,234	12,019	12,017
应收账款	290,435	298,385	296,575	309,091
其它应收款	0	5,035	2,554	3,055
预付账款	40,394	38,333	38,725	40,049
存货	235,608	227,739	231,383	236,548
其他	506,930	487,447	496,922	492,273
非流动资产	1,130,914	1,141,795	1,199,922	1,240,043
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	134,913	130,886	132,899	131,892
固定资产	74,087	86,982	96,853	104,212
无形资产	298,731	339,050	384,112	427,162
在建工程	75,875	65,867	57,959	51,599
其他	547,307	519,010	528,099	525,178
资产总计	2,470,581	2,482,774	2,569,528	2,655,404
流动负债	1,394,586	1,291,902	1,298,324	1,305,108
短期借款	98,080	98,945	98,657	98,753
应付款项	873,207	748,207	748,017	756,827
预收账款	1,769	1,575	1,796	1,754
其他	421,529	443,174	449,854	447,775
非流动负债	535,397	627,119	682,901	735,249
长期借款	373,129	418,736	465,022	511,280
其他	162,268	208,384	217,880	223,968
负债合计	1,929,982	1,919,021	1,981,225	2,040,357
少数股东权益	169,535	172,116	175,104	178,232
归属母公司股东权益	371,063	391,637	413,199	436,815
负债和股东权益	2,470,581	2,482,774	2,569,528	2,655,404

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,093,494	1,058,803	1,074,101	1,101,276
营业成本	988,774	961,638	974,024	997,299
营业税金及附加	5,405	5,312	5,431	5,512
营业费用	6,404	6,141	6,122	6,167
管理费用	21,936	20,753	20,408	20,153
研发费用	22,443	20,647	20,408	20,374
财务费用	8,983	9,884	10,801	11,859
资产减值损失	8,590	7,769	8,005	8,239
公允价值变动损益	(370)	(365)	(376)	(371)
投资净收益	2,256	830	867	904
其他经营收益	967	1,393	1,268	1,233
营业利润	33,146	28,517	30,661	33,439
营业外收支	394	302	353	343
利润总额	33,540	28,819	31,014	33,781
所得税	7,193	5,824	6,464	7,037
净利润	26,347	22,995	24,550	26,744
少数股东损益	3,455	2,581	2,987	3,128
归属母公司净利润	22,892	20,414	21,562	23,616
EBITDA	59,153	51,428	55,866	61,475
EPS (最新摊薄)	0.85	0.75	0.79	0.88

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	-5.76%	-3.17%	1.44%	2.53%
营业利润	-13.80%	-13.97%	7.52%	9.06%
归属母公司净利润	-17.91%	-10.82%	5.63%	9.52%
获利能力				
毛利率	9.58%	9.18%	9.32%	9.44%
净利率	2.41%	2.17%	2.29%	2.43%
ROE	4.36%	3.70%	3.74%	3.92%
ROIC	3.45%	3.11%	3.11%	3.21%
偿债能力				
资产负债率	78.12%	77.29%	77.10%	76.84%
净负债比率	27.41%	29.54%	31.07%	32.50%
流动比率	0.96	1.04	1.05	1.08
速动比率	0.79	0.86	0.88	0.90
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.43	0.43	0.42
应收账款周转率	4.09	3.57	3.48	3.42
应付账款周转率	1.29	1.28	1.41	1.44
每股指标(元)				
每股收益	0.85	0.75	0.79	0.88
每股经营现金	1.17	1.29	1.55	1.87
每股净资产	15.03	15.86	16.74	17.69
估值比率				
P/E	6.13	6.29	5.95	5.44
P/B	0.35	0.33	0.31	0.29
EV/EBITDA	11.20	14.28	13.85	12.99

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	28,772	31,941	38,373	46,053
净利润	26,347	22,995	24,550	26,744
折旧摊销	15,083	8,125	9,252	10,335
财务费用	8,983	9,884	10,801	11,859
投资损失	(2,256)	(830)	(867)	(904)
营运资金变动	54,188	(61,148)	(7,871)	(184)
其它	(73,574)	52,914	2,509	(1,797)
投资活动现金流	(45,265)	(41,987)	(59,467)	(51,913)
资本支出	(6,018)	(8,102)	(8,190)	(8,127)
长期投资	(11,049)	5,525	(2,762)	1,381
其他	(28,197)	(39,409)	(48,515)	(45,167)
筹资活动现金流	28,682	29,349	39,716	36,759
短期借款	(2,594)	865	(288)	96
长期借款	47,482	45,607	46,286	46,259
其他	(16,206)	(17,123)	(6,281)	(9,596)
现金净增加额	12,189	19,303	18,622	30,900

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>