

公司研究

经营承压，境外业务增长明显

——中国铁建（601186.SH/1186.HK）2025 年年报点评

A 股：买入（维持）

当前价：6.91 元

H 股：买入（维持）

当前价：5.32 港元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

021-52523879

wuyujie@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	135.80
总市值(亿元)	946.49
一年最低/最高(元)	6.89/8.93
近3月换手率	52.38%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.06	-4.54	-26.85
绝对	-3.86	-9.60	-10.86

资料来源：Wind

相关研报

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（2025-09-02）

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）

要点

事件：

中国铁建发布 25 年年报,25 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 10297.8/183.6/160.0 亿元，同比-3.5%/-17.3%/-25.0%。25Q4 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 3013.8/35.5/21.3 亿元，同比-2.5%/-45.5%/-67.5%。

点评：

新签合同小幅增长，境外新签合同增速亮眼：25 年公司新签合同总额 30,765.0 亿元，同比+1.30%，完成年度计划的 100.5%。境内新签略有下滑，境外业务高增驱动公司新签合同小幅增长，25 年公司境内/境外新签合同额为 27,131.6/ 3,633.4 亿元，同比-0.4%/+16.5%。分板块看，25 年公司工程承包/规划咨询设计/房地产开发业务新签合同额同比+1.5%/-1.1%/-19.6%，绿色环保/新兴产业新签合同额增长较快，同比+5.8%/+17.1%。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-33.2%，机场工程/电力工程/铁路工程/公路工程增长较快，同比+29.5%/+18.2%/+16.2%/15.9%。

经营整体仍有承压，国际化经营成效显著：建筑行业整体承压，铁路、公路及城轨等传统基建领域尤其承压明显，公司营收小幅下滑，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 9,066.8/169.2/244.3/665.6/746.3 亿元，同比-2.6%/-6.2%/+ 4.4%/ -7.4%/- 14.1%。公司坚持海外优先发展战略，国际化经营成效显著，25 年公司境内/境外业务营收分别为 9539.1/758.7 亿元，同比-4.7%/+ 15.1%。25 年公司海外战新产业发展取得新的突破，在塞尔维亚、尼日利亚、墨西哥、阿尔及利亚等地区承揽风电和光伏项目，在孟加拉、阿联酋、秘鲁等地区拓展垃圾发电、供水、污水处理业务，在几内亚打造“基础设施+新能源”成功案例。

毛利率小幅下滑，全年经营性现金流回正：25 年公司毛利率/净利率为 9.7%/2.1%，同比-0.6/-0.4pcts。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 8.3%/ 37.6%/ 21.0%/ 8.6%/ 10.8%，同比 -0.45/-4.41/+1.38/-2.32 /+ 1.62pcts。25 年公司利息费用的提升推动财务费用率上涨明显，25 年公司销售/管理 / 财务 / 研发费用率为 0.6%/2.0%/1.1%/2.3%，同比 -0.02/-0.14/+0.32/-0.12pcts。毛利率的小幅下滑及财务费用率的提升使公司 25 年归母净利润同比降幅较营收扩大。25Q4 年公司毛利率/净利率为 12.0%/1.5%，同比 -0.97/-0.82pcts。25Q4 公司销售/管理/财务/研发费用率为 0.8%/2.2%/1.1%/3.5%，同比+0.01/-0.18/+0.47/+0.03pcts。公司深入开展“三金”压控三年行动，加强回款，全年经营性现金流回正，25 年公司经营性现金流净流入 29.6 亿元，较上年同期多流入 343.8 亿元，25Q4 公司经营性现金净流入 827.1 亿元，较上年同期多流入 251.2 亿元。

盈利预测与估值评级：行业持续调整下公司经营承压明显，我们下调公司 26-27 年归母净利润预测为 176/205 亿元（分别下调 23%/13%），新增 28 年归母净利润预测为 238 亿元。公司新签合同稳健增长，在手合同充足，国际化经营成效显著，我们维持 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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	1,067,171	1,029,784	1,037,024	1,056,069	1,078,553
营业收入增长率	-6.22%	-3.50%	0.70%	1.84%	2.13%
归母净利润 (百万元)	22,215	18,363	17,564	20,523	23,823
归母净利润增长率	-14.87%	-17.34%	-4.35%	16.85%	16.08%
EPS (元)	1.64	1.35	1.29	1.51	1.75
ROE (归属母公司) (摊薄)	6.77%	5.40%	4.97%	5.55%	6.13%
P/E (A 股)	4.2	5.1	5.3	4.6	3.9
P/E (H 股)	2.9	3.5	3.6	3.1	2.7

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-03; 汇率: 按 1HKD=0.87945CNY 换算

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,067,171	1,029,784	1,037,024	1,056,069	1,078,553
营业成本	957,602	929,667	938,023	955,175	975,753
折旧和摊销	20,949	24,193	25,063	26,763	28,772
税金及附加	3,629	4,034	4,063	4,137	4,225
销售费用	6,836	6,412	6,222	6,336	6,471
管理费用	22,329	20,138	20,280	21,121	21,571
研发费用	25,713	23,596	23,852	24,290	25,022
财务费用	7,946	10,972	12,432	8,817	9,130
投资收益	-1,296	578	578	578	578
营业利润	32,283	26,779	26,129	29,738	33,763
利润总额	32,475	26,933	26,284	29,893	33,918
所得税	5,396	5,246	4,731	5,381	6,105
净利润	27,078	21,687	21,553	24,512	27,813
少数股东损益	4,863	3,324	3,989	3,989	3,989
归属母公司净利润	22,215	18,363	17,564	20,523	23,823
EPS(按最新股本计)	1.64	1.35	1.29	1.51	1.75

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	-31,424	2,957	264,185	5,875	15,704
净利润	22,215	18,363	17,564	20,523	23,823
折旧摊销	20,949	24,193	25,063	26,763	28,772
净营运资金增加	11,206	-49,593	-11,177	-9,265	-5,052
其他	-85,794	9,995	232,736	-32,146	-31,839
投资活动产生现金流	-48,040	-56,961	-39,768	-40,473	-40,473
净资本支出	-35,189	-44,908	-40,000	-40,000	-40,000
长期投资变化	153,984	149,283	0	0	0
其他资产变化	-166,835	-161,336	232	-473	-473
融资活动现金流	94,758	59,830	-177,750	8,007	16,164
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	161,472	137,264	-147,869	21,000	21,000
无息负债变化	32,874	79,360	-39,599	1,909	20,464
净现金流	14,734	5,937	46,667	-26,592	-8,605

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	10.3%	9.7%	9.5%	9.6%	9.5%
EBITDA 率	7.1%	7.3%	7.0%	7.1%	7.0%
EBIT 率	5.1%	4.9%	4.6%	4.6%	4.4%
税前净利润率	3.0%	2.6%	2.5%	2.8%	3.1%
归母净利润率	2.1%	1.8%	1.7%	1.9%	2.2%
ROA	1.5%	1.0%	1.1%	1.3%	1.4%
ROE (摊薄)	6.8%	5.4%	5.0%	5.5%	6.1%
经营性 ROIC	11.2%	8.7%	7.4%	7.1%	6.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	77%	80%	77%	76%	76%
流动比率	1.03	1.03	1.06	1.08	1.12
速动比率	0.77	0.81	0.80	0.82	0.85
归母权益/有息债务	0.66	0.54	0.73	0.73	0.74
有形资产/有息债务	3.50	3.01	3.56	3.49	3.46

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	1,862,843	2,083,825	1,913,578	1,956,932	2,021,139
货币资金	185,703	191,922	238,589	211,998	203,393
交易性金融资产	1,533	1,006	1,006	1,006	1,006
应收帐款	204,759	241,024	238,081	238,203	241,610
应收票据	3,225	2,829	2,849	2,901	2,963
其他应收款 (合计)	0	0	0	0	0
存货	286,116	265,927	266,899	270,160	275,676
其他流动资产	102,493	107,628	108,496	110,782	113,480
流动资产合计	1,143,975	1,244,682	1,081,251	1,112,024	1,159,627
其他权益工具	13,168	14,084	14,084	14,084	14,084
长期股权投资	153,984	149,283	149,273	149,262	149,255
固定资产	73,028	72,919	65,343	59,524	54,347
在建工程	6,813	9,027	22,520	32,638	40,227
无形资产	117,002	170,228	176,375	182,330	188,333
商誉	50	50	50	50	50
其他非流动资产	160,266	198,221	198,221	198,221	198,221
非流动资产合计	718,868	839,143	850,460	872,723	894,894
总负债	1,440,246	1,656,870	1,469,402	1,492,310	1,533,774
短期借款	150,143	168,869	0	0	0
应付账款	512,814	591,388	596,703	607,614	620,704
应付票据	41,317	37,124	37,458	38,143	38,965
预收账款	372	479	482	491	502
其他流动负债	165,765	54,804	55,890	58,747	62,119
流动负债合计	1,112,754	1,211,366	1,023,393	1,026,478	1,039,056
长期借款	235,063	335,750	355,750	375,750	395,750
应付债券	32,720	39,335	39,335	39,335	39,335
其他非流动负债	51,903	2,175	5,510	16,140	33,745
非流动负债合计	327,491	445,504	462,719	493,349	530,953
股东权益	422,597	426,955	444,176	464,621	487,364
股本	13,580	13,580	13,580	13,580	13,580
公积金	54,754	52,907	52,907	52,907	52,907
未分配利润	197,056	208,988	222,220	238,676	257,430
归属母公司权益	328,251	340,286	353,518	369,975	388,729
少数股东权益	94,346	86,668	90,657	94,647	98,636

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.64%	0.62%	0.60%	0.60%	0.60%
管理费用率	2.09%	1.96%	1.96%	2.00%	2.00%
财务费用率	0.74%	1.07%	1.20%	0.83%	0.85%
研发费用率	2.41%	2.29%	2.30%	2.30%	2.32%
所得税率	17%	19%	18%	18%	18%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.30	0.30	0.30	0.34	0.38
每股经营现金流	-2.31	0.22	19.45	0.43	1.16
每股净资产	24.17	25.06	26.03	27.25	28.63
每股销售收入	78.59	75.83	76.37	77.77	79.42

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (A股)	4.2	5.1	5.3	4.6	3.9
PB (A股)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	7.9	9.6	7.2	7.7	8.1
股息率	4.3%	4.3%	4.3%	4.9%	5.6%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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的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

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 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
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼