

中国铁建(601186)

报告日期: 2026年04月04日

## 收入放缓业绩承压, 现金流同比改善

——中国铁建年报点评

### 投资要点

- **事件:** 公司公告 2025 年营收 10297.84 亿元同减 3.50%; 归属净利润 183.63 亿元同减 17.34%; 扣非后归母净利润 159.98 亿元同减 24.98%; 其中四季度营收 3013.81 亿元同减 2.48%, 归母净利润 35.51 亿元同减 45.53%, 扣非后归母净利润 21.29 亿元, 同减 67.50%。年报分红率 25.50%, 对应股息率为 3.91%。
- **工业制造和海外收入保持正增长。** 公司 2025 年工程承包、规划设计咨询、工业制造、房地产开发和物资物流及其他业务分别实现营收 9066.81、169.16、244.31、665.64 和 746.31 亿元, 同比变化-2.64%、-6.15%、4.43%、-7.41%和-14.08%; 毛利率分别为 8.30%、37.55%、20.97%、8.60%和 10.79%, 同比变化-0.45%、-4.41%、-1.38%、-2.32 和 1.62pct。分区域看, 境内、境外营收分别为 9539.10 和 758.73 亿元, 同比变化-4.73%和 15.14%; 毛利率分别为 10%和 6.20%, 同比变化-0.45pct 和-1.29pct。
- **毛利率同比下滑, 经营现金流改善明显。** 2025 年公司综合毛利率为 9.72%, 同比减少 0.55pct; 期间费用率为 5.94%同增 0.05pct, 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 0.62%、1.96%、2.29%和 1.07%, 同比变动分别-0.02pct、-0.13pct、-0.12pct 和 0.33pct; 资产及信用减值在收入占比 0.87%同比提高 0.01pct, 主要是对应收款项等金融资产计提损失准备所致; 归属净利率 1.78%, 同比减少 0.30pct。2025 年公司收现比为 100.35%同减 0.16pct, 付现比 99.53%同减 3.62pct; 经营活动现金流实现净流入 29.57 亿元, 同比显著改善。截止 2025 年底, 公司应收账款及票据合计 2438.53 亿元同增 17.25%, 合同资产及存货合计 6402.79 亿元, 同增 8.36%。
- **海外新签再创新高, 新兴市场实现跨越发展。** 近年来公司坚持海外优先发展战略, 精准布局海外市场; 境内发挥全产业链优势, 积极布局新兴市场, 推动智能化、绿色建造, 强化全过程精细化管理。2025 年公司新签订单 30764.97 亿元同增 1.30%, 其中境内、境外新签合同额分别为 27131.57 亿元和 3633.40 亿元, 同比分别变化-0.43%和 16.46%; 新兴市场实现跨越发展, 矿山工程新签合同额 2264.77 亿元, 同比增长 17.34%, 电力工程新签合同额 2089.68 亿元, 同比增长 18.21%。
- **盈利预测与估值:** 我们预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 9825.84、9773.20、10006.76 亿元, 同比增速分别为-4.58%、-0.54%、2.39%; 归母净利润分别为 162.06、165.71、176.10 亿元, 同比增速分别为-11.75%、2.25%、6.27%, 当前市值对应 PE 估值分别为 5.79、5.66、5.33 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 海外局势不稳定风险、国内基建需求下行风险、汇率波动风险。

### 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	¥ 6.91
总市值(百万元)	93,834.63
总股本(百万股)	13,579.54

### 股票走势图



### 相关报告

- 1 《23Q1 毛利率回升订单高增, 看好公司经营改善带来的价值提升》 2023.04.30
- 2 《盈利能力提升, 现金流显著改善, 一带一路有望加速境外开拓》 2023.04.01
- 3 《前三季度归母净利润同增 5%, 十四五战略布局初见现, 转型升级正提速! ——中国铁建 2022 年三季度报告点评》 2022.10.29

### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1029784.46	982584.08	977320.09	1000675.61
(+/-) (%)	-3.50%	-4.58%	-0.54%	2.39%
归母净利润	18362.62	16205.66	16570.62	17609.55
(+/-) (%)	-17.34%	-11.75%	2.25%	6.27%
每股收益(元)	1.18	1.02	1.04	1.12
P/E	5.86	5.79	5.66	5.33

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
<b>流动资产</b>	<b>1,244,682</b>	<b>1,249,287</b>	<b>1,308,828</b>	<b>1,411,894</b>
现金	191,922	191,827	253,916	314,197
交易性金融资产	1,006	1,390	1,310	1,235
应收账款	243,853	238,959	237,930	244,372
其它应收款	0	0	0	0
预付账款	24,115	22,506	22,536	22,981
存货	265,927	262,040	258,560	243,602
其他	517,859	532,565	534,577	585,507
<b>非流动资产</b>	<b>839,143</b>	<b>819,200</b>	<b>872,986</b>	<b>914,428</b>
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	149,283	150,849	151,372	150,501
固定资产	72,919	71,197	68,353	65,277
无形资产	170,228	203,474	245,933	287,462
在建工程	9,027	7,458	5,974	5,057
其他	437,686	386,222	401,354	406,130
<b>资产总计</b>	<b>2,083,825</b>	<b>2,068,487</b>	<b>2,181,814</b>	<b>2,326,322</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,211,366</b>	<b>1,134,531</b>	<b>1,146,960</b>	<b>1,177,786</b>
短期借款	168,869	148,122	155,375	155,206
应付款项	628,512	571,235	575,402	597,312
预收账款	479	334	376	397
其他	413,506	414,840	415,808	424,870
<b>非流动负债</b>	<b>445,504</b>	<b>487,560</b>	<b>568,734</b>	<b>661,373</b>
长期借款	335,750	403,195	482,387	564,828
其他	109,754	84,365	86,347	96,545
<b>负债合计</b>	<b>1,656,870</b>	<b>1,622,091</b>	<b>1,715,694</b>	<b>1,839,159</b>
少数股东权益	86,668	89,904	93,057	96,491
归属母公司股东权益	<b>340,286</b>	<b>356,492</b>	<b>373,063</b>	<b>390,672</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,083,825</b>	<b>2,068,487</b>	<b>2,181,814</b>	<b>2,326,322</b>

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,957</b>	<b>18,934</b>	<b>32,508</b>	<b>39,423</b>
净利润	21,687	19,442	19,724	21,043
折旧摊销	24,497	7,691	8,167	8,592
财务费用	10,972	12,644	14,596	16,266
投资损失	(578)	848	447	410
营运资金变动	(6,494)	(93,712)	(6,318)	(27,625)
其它	(47,126)	72,022	(4,107)	20,738
<b>投资活动现金流</b>	<b>(56,961)</b>	<b>(35,153)</b>	<b>(49,297)</b>	<b>(45,950)</b>
资本支出	(2,105)	(1,357)	(464)	(911)
长期投资	4,040	403	(1,615)	943
其他	(58,895)	(34,198)	(47,217)	(45,981)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>59,830</b>	<b>16,123</b>	<b>78,877</b>	<b>66,808</b>
短期借款	18,727	(20,747)	7,252	(168)
长期借款	100,688	67,445	79,191	82,441
其他	(59,584)	(30,575)	(7,567)	(15,465)
<b>现金净增加额</b>	<b>5,827</b>	<b>(95)</b>	<b>62,089</b>	<b>60,281</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>1,029,784</b>	<b>982,584</b>	<b>977,320</b>	<b>1,000,676</b>
营业成本	929,667	888,270	882,457	902,229
营业税金及附加	4,034	3,634	3,589	3,765
营业费用	6,412	6,219	6,165	6,306
管理费用	20,138	18,669	18,374	18,613
研发费用	23,596	20,634	19,546	19,013
财务费用	10,972	12,644	14,596	16,266
资产减值损失	8,920	8,369	8,309	8,562
公允价值变动损益	(1,051)	(1,122)	(1,156)	(1,127)
投资净收益	578	(848)	(447)	(410)
其他经营收益	1,206	1,239	1,177	1,205
<b>营业利润</b>	<b>26,779</b>	<b>23,414</b>	<b>23,859</b>	<b>25,590</b>
营业外收支	154	183	165	176
<b>利润总额</b>	<b>26,933</b>	<b>23,597</b>	<b>24,025</b>	<b>25,766</b>
所得税	5,246	4,156	4,301	4,723
<b>净利润</b>	<b>21,687</b>	<b>19,442</b>	<b>19,724</b>	<b>21,043</b>
少数股东损益	3,324	3,236	3,153	3,433
<b>归属母公司净利润</b>	<b>18,363</b>	<b>16,206</b>	<b>16,571</b>	<b>17,610</b>
EBITDA	64,534	49,012	51,388	55,180
EPS (最新摊薄)	1.18	1.02	1.04	1.12

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-3.50%	-4.58%	-0.54%	2.39%
营业利润	-17.05%	-12.56%	1.90%	7.25%
归属母公司净利润	-17.34%	-11.75%	2.25%	6.27%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.72%	9.60%	9.71%	9.84%
净利率	2.11%	1.98%	2.02%	2.10%
ROE	4.32%	3.71%	3.63%	3.69%
ROIC	3.23%	3.33%	3.13%	3.06%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	79.51%	78.42%	78.64%	79.06%
净负债比率	35.75%	38.48%	41.78%	43.49%
流动比率	1.03	1.10	1.14	1.20
速动比率	0.81	0.87	0.92	0.99
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.52	0.47	0.46	0.44
应收账款周转率	4.62	4.04	3.91	3.82
应付账款周转率	1.68	1.58	1.65	1.64
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.18	1.02	1.04	1.12
每股经营现金	0.22	1.39	2.39	2.90
每股净资产	25.06	26.25	27.47	28.77
<b>估值比率</b>				
P/E	5.86	5.79	5.66	5.33
P/B	0.28	0.26	0.25	0.24
EV/EBITDA	10.07	13.41	13.47	13.21

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>