

中国铁建(601186.SH/01186.HK)

经营性净现金流转正，分红率提升股息率优异

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	6.91 元/5.32 港元
合理价值	8.89 元/6.84 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2026-04-06

核心观点:

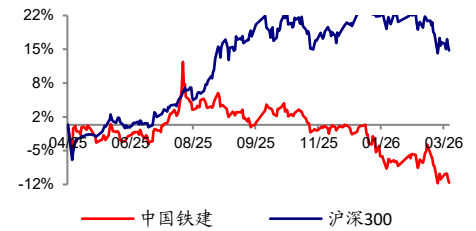
- **中国铁建发布 2025 年年报。**2025 年，公司实现营业收入 10298 亿元，同比-3.5%；归母净利润 183.63 亿元，同比-17.3%；扣非后归母净利润 159.98 亿元，同比-25.0%。其中，单 Q4 实现营业收入 3014 亿元，同比-2.5%；归母净利润 35.51 亿元，同比-45.5%。
- **盈利能力有所承压，经营性净现金流明显改善。**2025 年，公司实现毛利率 9.72%，同比-0.55pct；期间费用率 3.64%，同比+0.16pct，其中公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.62%/1.96%/2.29%/1.07%，分别同比变动-0.02pct/-0.13pct/-0.12pct/+0.33pct；资产及信用减值损失合计 89.20 亿元，占营业收入比重 0.87%，同比+0.02pct；归母净利率 1.78%，同比-0.30pct。2025 年，公司实现经营性现金流净流入 29.6 亿元，同比多流入 343.8 亿元；其中，单 Q4 实现经营性现金流净流入 827.1 亿元，同比多流入 251.2 亿元。
- **新签订单保持增长，在手订单稳步提升。**2025 年，公司新签订单 30765 亿元，同比+1.3%；截至 2025 年末，在手订单 45060 亿元，同比+5.2%。分业务看，工程承包/绿色环保/工业制造/房地产开发分别实现新签合同额 23640/3351/439/786 亿元，分别同比+1.5%/+5.8%/+3.9%/-19.6%。其中，绿色环保业务保持较快增长，房地产开发业务则继续收缩。
- **分红比例有所提升，股息率仍具吸引力。**2025 年公司拟现金分红 40.74 亿元。根据公司披露口径，分红率为 25.5%；若按归母净利润口径计算，对应分红率约 22%，按 4 月 3 日最新收盘价计算 A/H 股股息率分别为 4.3%/6.4%。
- **盈利预测及投资建议。**预计公司 26-28 年归母净利润分别为 173/174/177 亿元，参考可比公司估值给予 26 年 7 倍 PE，对应合理价值 8.89 元/股，按照 AH 股折价率计算 H 股合理价值 6.84 港元/股，均维持“买入”评级。
- **风险提示：**基建投资不及预期；宏观经济波动风险；海外经营风险等。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,067,171	1,029,784	987,372	968,163	960,782
增长率 (%)	-6.2%	-3.5%	-4.1%	-1.9%	-0.8%
EBITDA	75,845	74,599	71,170	70,386	72,536
归母净利润	22,215	18,363	17,253	17,435	17,710
增长率 (%)	-14.9%	-17.3%	-6.0%	1.1%	1.6%
EPS (元/股)	1.64	1.35	1.27	1.28	1.30
市盈率 (P/E)	5.6	5.7	5.4	5.4	5.3
ROE (%)	6.8%	5.4%	4.9%	4.7%	4.6%
EV/EBITDA	4.7	6.1	6.2	6.9	8.2

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

相对市场表现



分析师:

耿鹏智



SAC 执证号: S0260524010001



021-38003620



gengpengzhi@gf.com.cn

分析师:

尉凯旋



SAC 执证号: S0260520070006



021-38003576



yukaixuan@gf.com.cn

分析师:

谢璐



SAC 执证号: S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

请注意, 耿鹏智, 尉凯旋并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

中国铁建 2025-11-07

(601186.SH/01186.HK): 现金

流压力缓解, 公路、铁路订

单高增

中国铁建 2025-05-13

(601186.SH/01186.HK): 现金

流压力缓解, 铁路、矿山订

单高增

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	1,143,975	1,244,682	1,182,854	1,148,199	1,069,042
货币资金	185,703	191,922	192,867	172,350	168,900
应收及预付	535,844	642,319	598,498	586,817	579,630
存货	286,116	265,927	254,849	249,479	247,089
其他	136,311	144,514	136,641	139,553	73,423
非流动资产总额	718,868	839,143	886,346	944,218	999,645
长期股权投资	153,984	149,283	149,283	149,283	149,283
固定资产	73,028	72,919	69,248	67,370	66,053
在建工程	6,813	9,027	9,527	9,727	9,527
使用权资产	7,504	10,593	10,793	10,843	10,833
无形资产	117,002	170,228	224,028	283,528	343,728
其他	360,535	427,092	423,466	423,466	420,220
资产总额	1,862,843	2,083,825	2,069,200	2,092,418	2,068,687
流动负债总额	1,112,754	1,211,366	1,178,851	1,185,314	1,144,564
短期借款	150,143	168,869	168,000	189,412	297,722
应付及预收	696,152	749,996	718,351	703,402	696,887
其他	266,460	292,500	292,500	292,500	149,954
非流动负债总额	327,491	445,504	445,504	445,504	445,504
长期借款	235,063	335,750	335,750	335,750	335,750
应付债券	32,720	39,335	39,335	39,335	39,335
其他	59,708	70,419	70,419	70,419	70,419
负债总额	1,440,246	1,656,870	1,624,356	1,630,818	1,590,068
股本	13,580	13,580	13,580	13,580	13,580
其他	314,672	326,707	341,473	355,072	368,886
归母权益合计	328,251	340,286	355,052	368,652	382,465
少数股东权益	94,346	86,668	89,792	92,948	96,154
负债和股东权益	1,862,843	2,083,825	2,069,200	2,092,418	2,068,687

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	1,067,171	1,029,784	987,372	968,163	960,782
营业成本	957,602	929,667	890,939	872,166	863,812
营业税金及附加	3,629	4,034	3,868	3,793	3,764
销售费用	6,836	6,412	6,148	6,028	5,982
管理费用	22,329	20,138	19,309	18,933	18,789
研发费用	25,713	23,596	22,624	22,184	22,015
财务费用	7,946	10,972	11,475	12,327	13,393
资产信用减值损失	-9,096	-8,920	-8,500	-8,400	-8,500
公允价值变动收益	-1,467	-1,051	-1,051	-1,051	-1,051
投资收益	-1,296	578	578	800	800
营业利润	32,283	26,779	25,151	25,330	25,676
营业外收支	191	154	154	242	300
利润总额	32,475	26,933	25,305	25,572	25,976
所得税费用	5,396	5,246	4,929	4,981	5,060
合并净利润	27,078	21,687	20,376	20,591	20,916
少数股东损益	4,863	3,324	3,123	3,156	3,206
归母净利润	22,215	18,363	17,253	17,435	17,710
EPS (元/股)	1.64	1.35	1.27	1.28	1.30

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	-31,424	2,957	95,532	62,401	79,331
合并净利润	27,078	21,687	20,376	20,591	20,916
折旧摊销	24,041	27,847	25,872	24,377	25,117
营运资金变动	-86,073	5,729	22,627	-9,211	5,888
其他	0	0	0	0	-54,804
投资活动现金流净额	-48,040	-56,961	-54,633	-82,201	-80,395
资本性开支	-35,189	-44,908	-76,654	-82,250	-83,790
投资	-9,285	-11,376	3,580	0	3,246
其他	-3,565	-677	18,441	49	149
融资活动现金流净额	94,758	59,830	-21,341	-717	-2,386
股本融资	18,548	32,534	0	0	0
债权融资	114,793	77,506	-869	21,412	20,569
股利分配与偿付利息	-26,228	-30,011	-21,780	-22,128	-22,954
其他	-12,354	-20,199	1,309	0	0
现金净增加额	14,734	5,937	19,559	-20,517	-3,450
期初现金余额	152,638	167,372	173,308	192,867	172,350
期末现金余额	167,372	173,308	192,867	172,350	168,900

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-6.2%	-3.5%	-4.1%	-1.9%	-0.8%
营业利润增长率	-16.4%	-17.1%	-6.1%	0.7%	1.4%
归母净利增长率	-14.9%	-17.3%	-6.0%	1.1%	1.6%
获利能力					
毛利率	10.3%	9.7%	9.8%	9.9%	10.1%
净利率	2.5%	2.1%	2.1%	2.1%	2.2%
ROE	6.8%	5.4%	4.9%	4.7%	4.6%
偿债能力					
资产负债率	77.3%	79.5%	78.5%	77.9%	76.9%
有息负债率	22.4%	26.1%	26.2%	27.0%	32.5%
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	0.9
利息保障倍数	5.4	3.6	2.5	2.5	2.5
营运能力					
应收账款周转率	5.9	4.6	4.6	4.6	4.6
存货周转率	3.3	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
每股指标					
每股收益	1.64	1.35	1.27	1.28	1.30
每股净资产	24.17	25.06	26.15	27.15	28.16
每股经营现金流	-2.31	0.22	7.04	4.60	5.84
估值比率					
PE	5.6	5.7	5.4	5.4	5.3
PB	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	4.7	6.1	6.2	6.9	8.2

广发建筑行业研究小组

耿鹏智：首席分析师，东南大学工学硕士，一级建造师、注册咨询工程师（投资），2024年加入广发证券发展研究中心。

尉凯旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

张子峻：高级研究员，香港中文大学（深圳）会计学硕士，北京理工大学会计学学士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。