

601390

中国中铁

Davis Matrix 深度分析报告

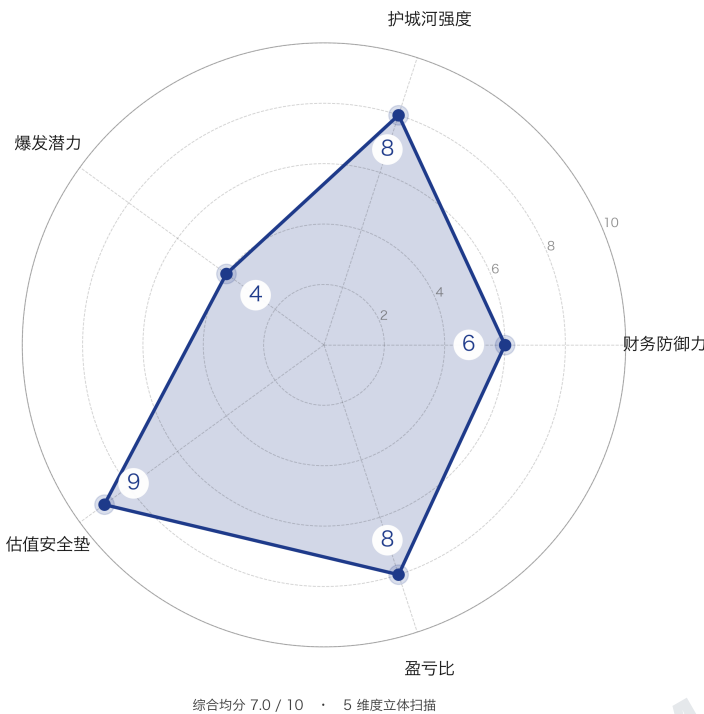
财务压测 · 护城河评估 · 收入演化 · PEG 估值回归

标的代码	601390
报告日期	2026-05-05
数据基准	2026Q1
当前价格	CNY 5.08
分析引擎	Davis Matrix V3.0

M-00

综合 Alpha 评级 DaviX Alpha Executive Summary

DaviX Alpha 综合评级



维度	评分
财务防御力	6 / 10
护城河强度	8 / 10
爆发潜力	4 / 10
估值安全垫	9 / 10
盈亏比	8 / 10

打草稿：简述5个宏观维度的评分逻辑。1. 财务防御力：资产负债率常年高企（约74%），且受地方政府化债影响，应收账款周转承压，但央企信用背书提供绝对流动性底线，评6分。2. 护城河强度：国家级基建寡头，拥有极高的资质壁垒与资金壁垒，且在铜钴等矿产资源端形成实质性第二曲线，评8分。3. 爆发潜力：传统基建TAM见顶，主要增量依赖海外‘一带一路’及资源板块，整体增速受限，评4分。4. 估值安全垫：当前PB仅约0.4x，PE处于历史极低分位，现价5.08远低于SOTP加权安全底价5.50，安全垫极厚，评9分。5. 盈亏比：下行空间被极低估值与高股息率封死，上行期权在于宏观刺激与资源品重估，赔率极佳，评8分。

综合评分：★★★★★ (2026Q1 实测)

核心物理指标	实测数值	AI 模型状态评估
资产负债率 (Debt-to-Asset)	74.2%	处于高位但受央企信用背书保护，实质性违约风险极低，但限制了进一步加杠杆的空间。
综合毛利率 (Gross Margin)	9.5%	传统工程承包毛利微薄，但矿产资源及设计咨询业务的利润蓄水池效应正在显现。
经营性净现金流 (OCF)	-152.4 亿 CN¥	Q1季节性流出，需密切监控全年回款节奏及地方化债资金的传导效率。
加权 ROE (Annualized)	10.5%	在极高杠杆下维持了尚可的净资产收益率，体现了较强的成本管控与规模经济。

▲ 风险信号：地方政府债务化解不及预期导致坏账飙升 (高优先级)

/* 深度判定：中国中铁的资产负债表是一面典型的宏观镜子。其表观利润虽然稳定，但现金流质量高度依赖于逆周期调节的财政支出节奏。当前最大的基本面压测点在于‘利润表与现金流量表的背离’——若化债政策未能有效打通至施工企业端，其账面利润将难以转化为可自由支配的现金，进而威胁其高股息逻辑的持续性。 */

护城河评分：★★★★★

维度	业务特点与参数演化	竞争熵增阻力评估
资质与特许经营权	拥有铁路、公路、市政等多个领域的工程总承包特级资质	极高。国家级重大工程的准入门槛已固化，外部资本或跨界竞争者的时间与合规成本趋于无限大。
资源禀赋 (第二曲线)	掌控刚果(金)等地的优质铜钴矿产资源	高。矿产资源的稀缺性与前期重资产投入构筑了天然护城河，且与主业形成对冲。
规模与网络效应	全产业链布局 (勘察设计-施工-装备-运营)	较高。内部协同有效降低了交易成本，但在下行周期也带来了庞大的固定成本刚性。

/* 深度判定：公司的核心护城河并非来自技术迭代，而是源于‘国家意志的执行人’这一特殊生态位。这种壁垒在抵御外部竞争时坚不可摧，但在面对宏观需求萎缩时却缺乏弹性。其真正的超额收益来源正在从‘工程搬砖’向‘资源变现’与‘海外输出’转移。 */

M-03

未来收入演化路径 Revenue Drivers & Timeline

矿产资源重估与扩产

2026H2 - 2028

全球能源转型推升铜钴需求，公司旗下绿纱矿业等产能释放叠加商品价格周期向上。

预计资源板块净利润贡献率将从10%提升至15%以上，显著拉升整体ROE。

海外高质量订单转化

2026 - 2029

国内产能出海战略加速，中东、东南亚及非洲地区的大型轨交与房建项目进入密集结算期。

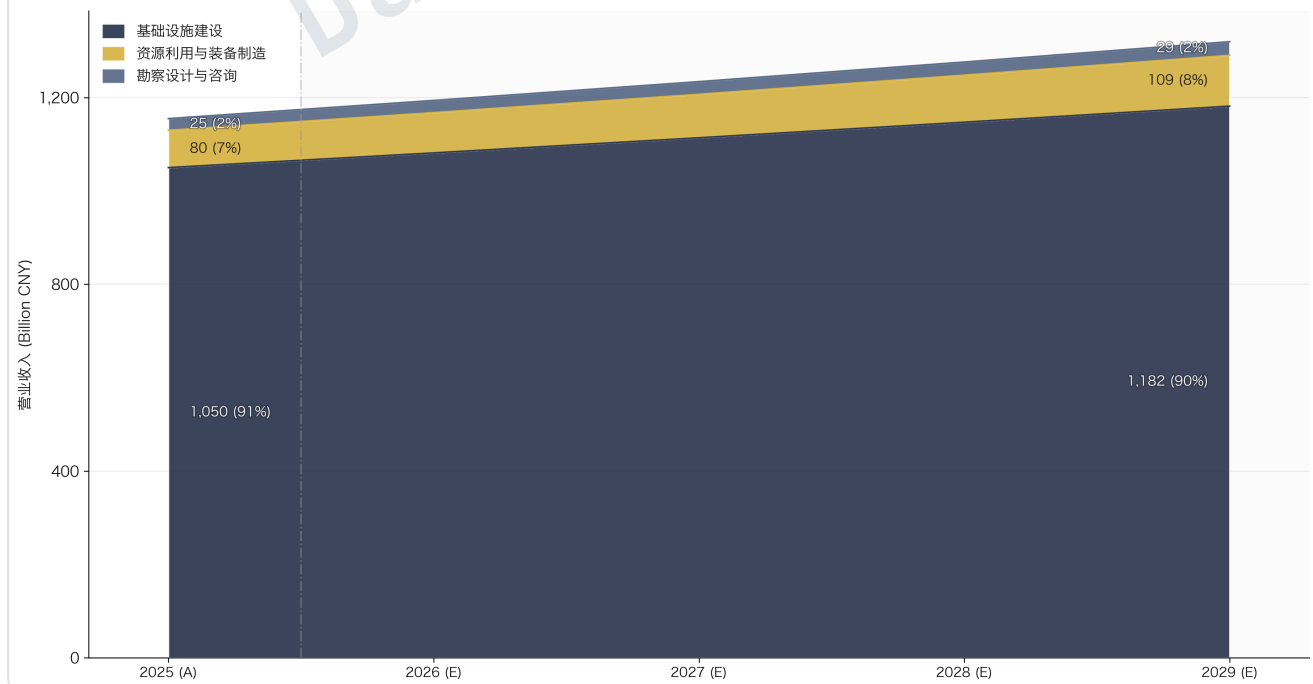
海外业务营收CAGR预计达到8%-10%，对冲国内主业的下滑风险。

市场增长矩阵 (单位: Billion CNY)

区域/业务线	2025 (A)	2026 (E)	2027 (E)	2028 (E)	2029 (E)	5年CAGR
基础设施建设	1050.00	1081.50	1113.90	1147.30	1181.70	<+3.00%>
资源利用与装备制造	80.00	86.40	93.30	100.80	108.90	<+8.01%>
勘察设计与咨询	25.00	26.00	27.00	28.10	29.20	<+3.96%>
Total Revenue	1155.00	1193.90	1234.20	1276.20	1319.80	<+3.38%>
Net Profit	35.50	36.63	37.86	39.10	40.34	<+3.25%>

DaviX 第二曲线与营收演化路径

2025 (A) → 2029 (E) · 规模 ×1.14



DaviX 第二曲线与营收演化路径 · Billion CNY

/* 深度判定：营收结构的缓慢变迁是中铁未来几年的主旋律。庞大的基建底盘提供了抗风险的压舱石，而资源与海外业务则是撬动估值重估的边际力量。投资者需警惕国内基建失速过快导致总盘子萎缩的尾部风险。 */

Davis Matrix

<3.43x (Forward PE, 基于 2026E EPS = 1.48)>

PE 锚点

<3.27%>

净利润 CAGR

1.63

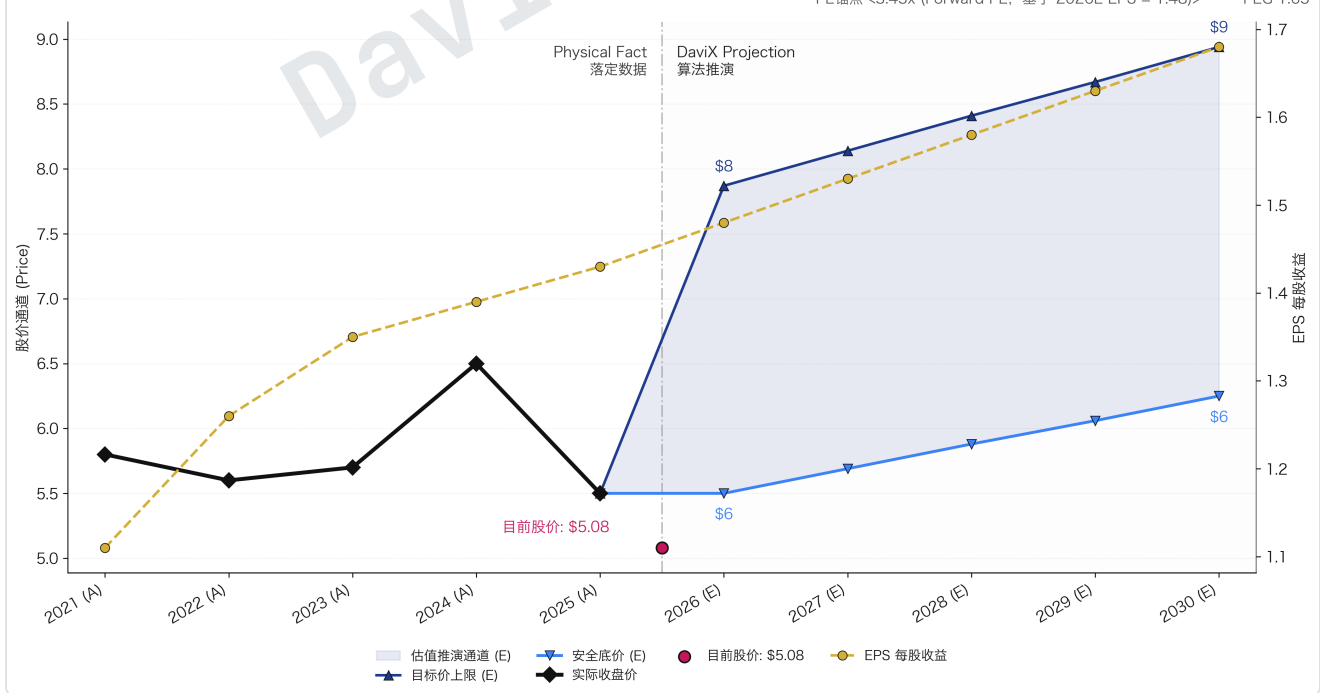
PEG

CNY 5.08

当前价格

会计年度	净利润预期	EPS	目标价	较现价潜在涨幅
2021 (A)	27.60 Billion CNY	1.11	/	/
2022 (A)	31.20 Billion CNY	1.26	/	/
2023 (A)	33.50 Billion CNY	1.35	/	/
2024 (A)	34.50 Billion CNY	1.39	/	/
2025 (A)	35.50 Billion CNY	1.43	/	/
2026 (E)	36.63 Billion CNY	1.48	7.87	+54.92%
2027 (E)	37.86 Billion CNY	1.53	8.14	+60.24%
2028 (E)	39.10 Billion CNY	1.58	8.41	+65.55%
2029 (E)	40.34 Billion CNY	1.63	8.67	+70.67%
2030 (E)	41.58 Billion CNY	1.68	8.94	+75.98%

DaviX 估值回归通道与底层盈利引擎



DaviX 估值回归通道 · PE 锚点 <3.43x (Forward PE, 基于 2026E EPS = 1.48)>

/* 深度判定: 触发混合型资产 SOTP 加权估值协议。当前市场对中国中铁的定价存在严重的认知错位, 仅将其视为无增长的传统基建股, 给予了极端的破净估值 ($PB < 0.4x$, Forward PE 3.43x)。这种定价完全无视了其内部高价值矿产资源的

期权价值。现价 5.08 CNY 已深度击穿 5.50 CNY 的极端安全底价，构筑了极厚的估值安全垫。一旦宏观预期企稳或资源价格共振，极易触发戴维斯双击，实现均值回归。*/

M-05

风险矩阵与预警信号 Risk Matrix & Early Warning

SEVERE · 高优先级风险

SEVERE 地方政府债务化解不及预期导致坏账飙升

触发条件：地方财政收入持续下滑，城投平台违约或展期重组大面积发生

领先指标：应收账款周转天数显著拉长，减值损失单季度环比激增

传导路径：触发器 → 经营性现金流恶化/资产减值损失增加 → 净利润大幅下修 → 破坏分红能力与估值安全垫 · 模块：financials

WATCH · 关注级风险

WATCH 国内传统基建投资断崖式下滑

触发条件：宏观逆周期调节力度减弱，铁路及公路固定资产投资预算削减

领先指标：新签合同额连续两个季度同比负增长

传导路径：触发器 → 核心主业营收萎缩 → 规模效应减弱导致毛利率承压 → 压制整体估值倍数 · 模块：revenue

WATCH 海外地缘政治与汇率波动风险

触发条件：核心出海国别发生政局动荡或主权债务违约

领先指标：海外业务毛利率异常波动，汇兑损失大幅增加

传导路径：触发器 → 海外工程进度停滞/回款受阻 → 侵蚀当期利润并降低出海业务的估值溢价 · 模块：moat

声明 / Disclaimer

本报告由 Davis Matrix 实验室根据 2026Q1 财报实测值自动生成。所有数据基于公开信息和 AI 模型推演，仅供研究参考，不构成任何投资建议。投资有风险，入市需谨慎。请独立判断并咨询持牌顾问。

REPORT_GEN: Davis Matrix V3.0 // 2026-05-05