

联合研究 | 公司点评 | 中国建筑 (601668.SH)

营收稳增长展现经营韧性，现金流持续改善

报告要点

2025 年公司一季度实现营业收入 5553.42 亿元，同比增长 1.10%；归属净利润 150.13 亿元，同比增长 0.61%；扣非后归属净利润 148.50 亿元，同比增长 0.75%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022
SFC: BUT917



刘义

SAC: S0490520040001
SFC: BUV416



宋子逸

SAC: S0490522080002



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芃

中国建筑 (601668.SH)

2025-05-07

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

营收稳增长展现经营韧性，现金流持续改善

事件描述

2025 年公司一季度实现营业收入 5553.42 亿元，同比增长 1.10%；归属净利润 150.13 亿元，同比增长 0.61%；扣非后归属净利润 148.50 亿元，同比增长 0.75%。

事件评论

- 一季度公司实现营收稳增长，地产开发企稳回升，海外持续发力。**公司一季度实现营业收入 5553.42 亿元，同比增长 1.10%；归属净利润 150.13 亿元，同比增长 0.61%。分业务来看，房屋建筑营收 3,649 亿元，同比-0.2%，基础设施 1,283 亿元，同比+0.5%，地产开发 537 亿元，同比+15.5%，勘察设计 23 亿元，同比-11.3%。分地区看，境外业务实现营业收入 239 亿元，同比+8.5%。
- 各项业务毛利率均有下滑，公司健全精细化管控体系，费用率下降，最终净利率基本持平。**公司一季度综合毛利率 7.85%，同比下降 0.24pct，其中分业务来看，房屋建筑毛利率 6.1%，同比-0.1%，基础设施毛利率 8.1%，同比-0.4%，地产开发毛利率 16.9%，同比-2.3%，勘察设计毛利率 8.7%，同比-2.1%。费用率方面，公司一季度期间费用率 3.65%，同比下降 0.11pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.06、0.00、-0.09、-0.07pct 至 0.36%、1.47%、1.06% 和 0.76%，综合来看，公司一季度归属净利率 2.70%，同比下降 0.01pct，扣非后归属净利率 2.67%，同比下降 0.01pct。公司持续加强商务过程创效，健全精细化管控体系，聚焦供应链管理，推动项目降本节支，加快培育战新产业、城市运营业务、城市更新业务等，构建盈利第二增长曲线。
- 2025 年一季度，公司新签稳增长，保障房、市政、能源、水利增长明显，地产业务稳健发展。**2025 年一季度，公司新签合同额 12,702 亿元，同比增长 6.9%，房建中保障性住房新签合同额 427 亿元，同比增长 43.8%，基建中能源工程新签合同额 1,848 亿元，同比增长 96.6%，市政工程新签合同额 821 亿元，同比增长 44.4%，水务及环保新签合同额 479 亿元，同比增长 31.2%，水利水运新签合同额 97 亿元，同比增长 29.3%。公司重点布局核心城市核心区域，地产业务合约销售额 665 亿元，同比下降 14.5%。
- 公司加强收款攻坚，一季度现金流流出减少，收现比提升。**公司一季度经营活动现金流净流出 958.52 亿元，同比少流出 7.43 亿元，收现比 100.79%，同比提升 0.10pct；公司资产负债率同比提升 0.90pct 至 75.67%，应收账款周转天数同比增加 12.28 至 54.94 天。
- 市值管理标杆企业，高股息强安全边际，关注稳增长政策加码带动估值修复。**公司是国资委实施管理考核的试点单位，高度重视股东回报，尤其是 2024 年在业绩下滑的背景下，通过大幅提高分红率（提高 3.47pct 至 24.29%），实现了分红总额与股息率的稳定，5% 的股息率奠定了强安全边际。考虑到公司是沪深 300 与中证 A500 权重股，当前仍处大幅破净状态，进一步关注后续市值管理相关举措的出台。此外，关税新形势下，内需相关政策加码预期渐强，公司在地产和基建领域都有望受益，后续有望迎来估值提振。预计公司业绩 478、489、505 亿元，PE 估值 4.8x、4.6x、4.5x，当前时间继续重点推荐。

风险提示

- 1、原材料价格大幅波动；
- 2、实物工作量推进不及预期。

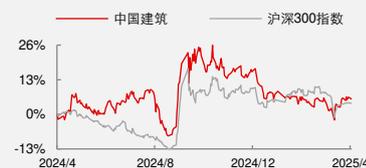
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.49
总股本(万股)	4,132,039
流通A股/B股(万股)	4,132,039/0
每股净资产(元)	11.33
近12月最高/最低价(元)	6.79/4.72

注：股价为 2025 年 4 月 28 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《需求整体承压，分红率大幅提升》2025-04-21
- 《业绩有所承压，现金流显著改善》2024-10-28
- 《收入、业绩同步增长，公司经营稳健》2024-09-10



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、原材料价格大幅波动：工程主业竞争激烈，毛利率低，原材料价格的波动会对经营产生显著影响，若未来原材料价格大幅波动，且超出行业企业承受范围，可能会导致利润受损。
- 2、实物工作量推进不及预期：实物工作量的推动受多方面因素影响，包括项目规划、资金到位情况等，以及资金下达后具体施工节奏的安排，若出现天气等影响施工节奏因素出现，也可能导致实物工作量推进不及预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2187148	2146533	2117878	2097158	货币资金	424396	361955	626910	434901
营业成本	1971581	1943180	1915335	1893922	交易性金融资产	15	65	115	165
毛利	215567	203352	202543	203236	应收账款	317094	187188	266951	178258
%营业收入	10%	9%	10%	10%	存货	772147	717470	774739	721727
营业税金及附加	9775	12879	12707	12583	预付账款	24340	23990	23646	23382
%营业收入	0%	1%	1%	1%	其他流动资产	740907	633343	632782	646276
销售费用	8724	6869	6565	6291	流动资产合计	2278900	1924011	2325143	2004709
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	119074	129074	139074	149074
管理费用	34615	31125	29650	28312	投资性房地产	156242	170276	182427	192948
%营业收入	2%	1%	1%	1%	固定资产合计	53105	54781	55688	55826
研发费用	45459	42931	41299	39846	无形资产	35249	39703	43977	48070
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	2438	2438	2438	2438
财务费用	19462	19264	21128	23719	递延所得税资产	26623	26623	26623	26623
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	517632	525616	533481	541226
加: 资产减值损失	-6457	-5700	-5000	-4500	资产总计	3189262	2872523	3308851	3020914
信用减值损失	-13634	-8500	-8000	-7000	短期贷款	115666	135666	155666	175666
公允价值变动收益	94	0	0	0	应付款项	828177	407902	762581	373772
投资收益	1505	3864	3812	3775	预收账款	974	956	943	934
营业利润	80561	81344	83381	86123	应付职工薪酬	13021	12834	12650	12508
%营业收入	4%	4%	4%	4%	应交税费	62244	61088	60272	59683
营业外收支	-524	900	800	800	其他流动负债	741462	726446	687091	664743
利润总额	80037	82244	84181	86923	流动负债合计	1761544	1344891	1679203	1287306
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期借款	524272	564272	604272	644272
所得税费用	17300	17205	17611	18184	应付债券	98246	102246	106246	110246
净利润	62737	65038	66571	68739	递延所得税负债	9056	9056	9056	9056
归属于母公司所有者的净利润	46187	47770	48896	50488	其他非流动负债	24685	25685	26685	27685
少数股东损益	16550	17268	17675	18250	负债合计	2417802	2046148	2425460	2078563
EPS (元)	1.11	1.16	1.18	1.22	归属于母公司所有者权益	462185	499830	539172	579881
					少数股东权益	309276	326544	344219	362469
现金流量表 (百万元)					股东权益	771460	826374	883391	942350
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	3189262	2872523	3308851	3020914
经营活动现金流净额	15774	-50659	276559	-179902	基本指标				
取得投资收益收回现金	2568	3864	3812	3775		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-5090	-10000	-10000	-10000	每股收益	1.11	1.16	1.18	1.22
资本性支出	-11389	-17293	-17394	-17395	每股经营现金流	0.38	-1.23	6.69	-4.35
其他	11400	-41720	-41720	-41720	市盈率	5.41	4.75	4.64	4.49
投资活动现金流净额	-2511	-65149	-65302	-65340	市净率	0.54	0.45	0.42	0.39
债券融资	5873	4000	4000	4000	EV/EBITDA	5.94	5.25	3.79	5.25
股权融资	21229	-887	0	0	总资产收益率	1.4%	1.7%	1.5%	1.7%
银行贷款增加(减少)	57473	60000	60000	60000	净资产收益率	10.0%	9.6%	9.1%	8.7%
筹资成本	-53992	-10745	-11302	-11767	净利率	2.1%	2.2%	2.3%	2.4%
其他	-15415	1000	1000	1000	资产负债率	75.8%	71.2%	73.3%	68.8%
筹资活动现金流净额	15168	53367	53698	53233	总资产周转率	0.72	0.71	0.69	0.66
现金净流量 (不含汇率变动影响)	28431	-62441	264955	-192009					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。