



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 07 月 24 日

基础数据

07 月 23 日收盘价（元）	5.89
总市值（亿元）	2,433.77
总股本（亿股）	413.20

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建筑】中国建筑 2024 年报点评：现金流改善，分红率提升-2025.04.18

【兴证建筑】中国建筑 2024 年三季报点评：24Q3 业绩承压，现金流环比改善-2024.10.28

分析师：黄杨

S0190518070004
huangyang@xyzq.com.cn

分析师：李明

S0190524060003
liming22@xyzq.com.cn

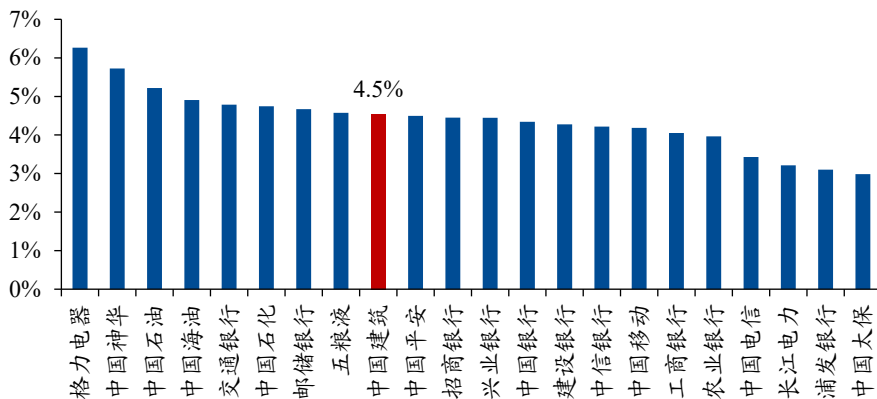
中国建筑(601668.SH)

股息率具备吸引力，地产销售额有望止跌回稳

投资要点：

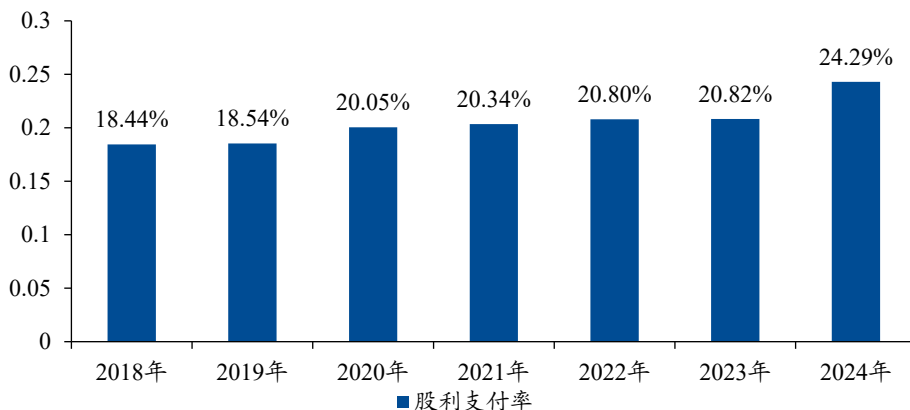
- **高股息、低估值，红利属性与防御属性兼具。**公司近年来分红率逐年提升，由 2018 年的 18.44% 提升至 2024 年的 24.29%，截至 2025/7/22，公司股息率 TTM 为 4.54%，而六大银行平均股息率为 4.35%，在低息环境下，公司股息率吸引力增强。估值角度来看，截至 2025/7/22，公司 PB（LF）为 0.55，所处上市以来分位数为 7.38%，而六大银行平均 PB（LF）为 0.77，所处上市以来分位数均值为 37.19%，公司 PB 估值处于历史底部位置，具有较好的防御性。此外，市值管理纳入央企负责人考核范围，公司目前处于深度破净状态，市值管理压力与动力较大，提高分红率作为市值管理的主要手段之一，预计未来公司分红率将稳中有升。

图1、大市值公司股息率对比（收盘价采用 2025/7/22）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图2、公司分红比例逐年提升



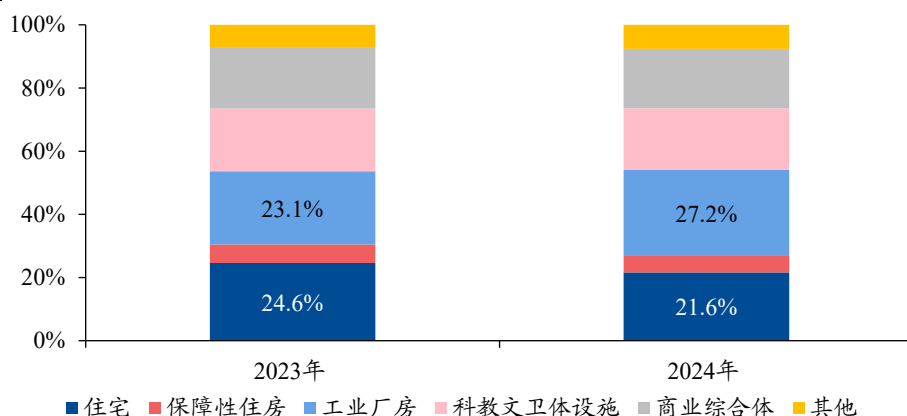
数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **险资考核新规落地，分红稳定、经营稳健公司预计受益。**财政部 7 月 11 日下发《关于引导保险资金长期稳健投资进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，对国有险企的绩效考核优化，将险资净资产收益率和资本保值增值率的考核方式调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”，权重分别设定为 30%、50%、20%。并要求自 2025 年度绩效评价起正式实施。险资来源稳定，偿付周期长，长周期考核机制建立后，

将有效降低市场短期波动对保险资金投资决策及行为干扰和影响,更倾向于获得良好的长期投资回报,大盘蓝筹、高股息类型的标的有望持续获得增持,在险资增量资金入市背景下,中国建筑具有经营稳健,以及高股息、低估值的特征,与险资的投资需求相匹配,看好险资持续增持公司股份。

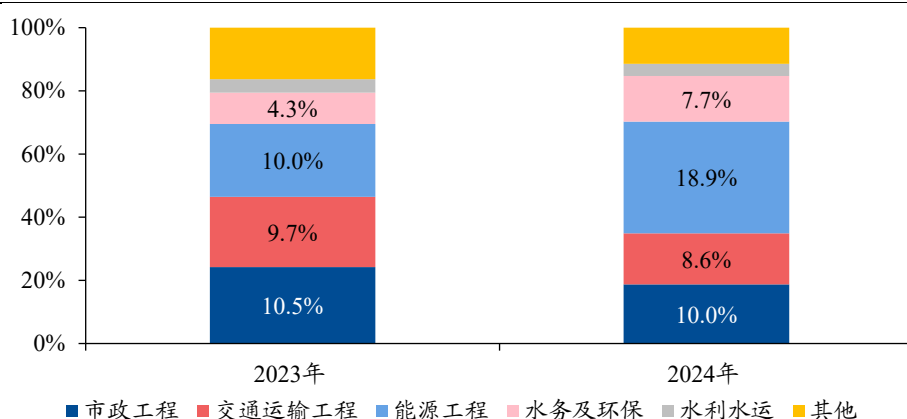
- **订单稳健增长,业务结构持续优化。**2024 年,公司建筑业新签合同额 40808 亿元,同比增长 5.4%。2025 年 1-5 月,公司新签订单延续了增长态势,新签合同额 17108 亿元,同比增长 2.2%,其中,房屋建筑工程/基础设施建设与投资/勘察设计业务新签合同额分别为 11120/5939/49 亿元,同比分别变动-4.0%/+16.2%/-15.3%。公司基建业务实现快速发展,特别是以能源、水务及环保、水利水运等新基建领域订单实现了较快增长。2025 年以来,专项债发行节奏明显加快,下半年仍有超过 2 万亿元新增专项债待发行,同时,超长期特别国债持续发行,持续为基建投资提供资金支撑,随着专项债、特别国债等资金逐步落实到实物工作量,预计基本面将持续改善,同时考虑化债、清偿企业欠款等政策落地,预计公司经营情况将逐步好转。

图3、房建细分行业新签合同占比



数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图4、基建细分行业新签合同占比

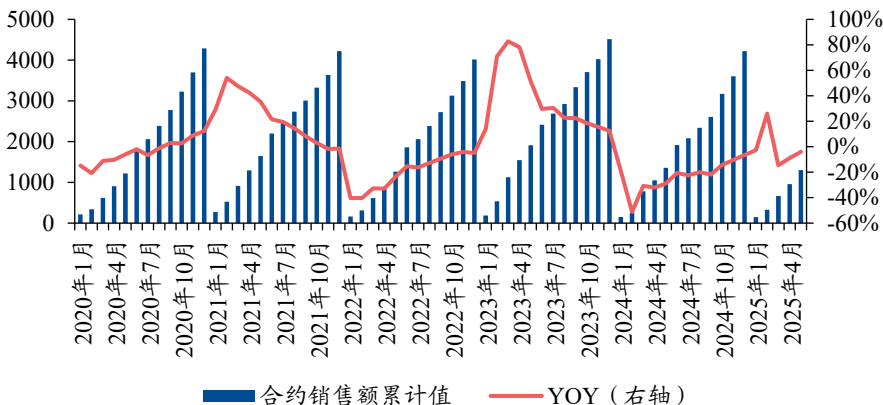


数据来源: ifind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **公司地产业务继续保持领先地位, 1-5 月合约销售额降幅收窄。**公司坚持布局核心城市核心区域, 加强全过程精细化管理, 加大销售去化力度, 前 5 个月实现合约销售额 1304 亿元, 同比下滑 4%, 下滑幅度持续收窄, 全年地产业务有望止跌回稳。相比于

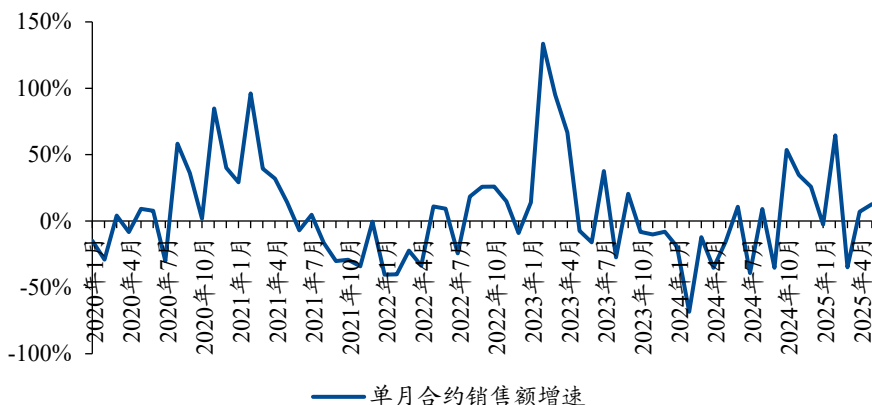
房建业务和基建业务，地产业务的毛利率较高、经营现金流较好，随着地产销售情况的改善，公司的经营质量有望提升。

图5、公司合约销售额累计值及同比增速（亿元）



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

图6、公司合约销售额单月值的同比增速



数据来源：ifind，兴业证券经济与金融研究院整理

- **建筑企业联合发出“反内卷”倡议书，经营质量改善可期。**7月7日，国务院国资委牵头下，33家建筑类中央企业、地方国企、民营企业基层党组织联合发出《关于号召建筑行业党组织和广大党员在营造风清气正行业环境中走在前作表率倡议书》，旨在凝聚行业共识，维护公平竞争，推动形成良好行业生态，坚决抵制“内卷式竞争”。同时提出以科技创新加快转型升级，追求内在价值、长期价值，不拼凑规模、盲目扩张、过度负债，不设“空壳架构”虚耗资源，共同维护市场秩序。建筑行业当前面临市场竞争加剧、行业加快转型升级的新形势新任务，国资委考核指标调整为“一利五率”，不再考核公司的营收规模，转而对利润总额、经营性现金流、资产负债率、ROE、研发投入强度、全员劳动生产率等高质量经营指标考核，与“反内卷”、高质量发展相契合。中国建筑作为行业的排头兵，将率先响应国资委的“反内卷”，公司经营质量有望逐步改善，同时，化债持续推进以及专项债持续发行，公司现金流有望持续改善。

- **盈利预测与评级：**预计公司 2025-2027 年的归母净利润分别为 471.28/484.35/495.14 亿元，EPS 分别为 1.14 元/1.17 元/1.20 元，7 月 23 日收盘价对应的 PE 分别为 5.2 倍、5.1 倍、5.0 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**应收账款坏账风险、地产业务销售不及预期、现金流恶化风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2187148	2209429	2260900	2314232
同比增长	-3.5%	1.0%	2.3%	2.4%
归母净利润（百万元）	46187	47128	48435	49514
同比增长	-14.9%	2.0%	2.8%	2.2%
毛利率	9.9%	9.9%	10.0%	10.0%
ROE	10.0%	9.1%	8.3%	7.7%
每股收益（元）	1.12	1.14	1.17	1.20
市盈率	5.3	5.2	5.1	5.0

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2278900	2434398	2621078	2803460
货币资金	424396	591007	727165	875401
交易性金融资产	15	17	19	21
应收票据及应收账款	319423	325969	331427	336794
预付款项	24340	25725	25907	26644
存货	772147	778206	796028	814421
其他	738579	713474	740531	750180
非流动资产	910362	923717	934890	945541
长期股权投资	119074	124074	129074	134074
固定资产	53105	54102	55005	55700
在建工程	4307	4646	4917	5133
无形资产	35249	37389	39328	41068
商誉	2438	2488	2538	2588
其他	696190	701019	704029	706978
资产总计	3189262	3358115	3555967	3749001
流动负债	1761544	1804567	1873593	1935597
短期借款	115666	135666	155666	175666
应付票据及应付账款	844282	871181	891333	911859
其他	801596	797720	826594	848072
非流动负债	656258	707472	758272	809072
长期借款	524272	574272	624272	674272
其他	131986	133201	134001	134801
负债合计	2417802	2512039	2631865	2744669
股本	41610	41320	41320	41320
未分配利润	385336	414126	443531	473592
少数股东权益	309276	326163	343519	361262
股东权益合计	771460	846075	924102	1004332
负债及权益合计	3189262	3358115	3555967	3749001

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	46187	47128	48435	49514
折旧和摊销	15022	16725	18147	19669
营运资金的变动	-95289	20574	-23993	-15942
经营活动产生现金流量	15774	143233	103991	118197
资本支出	-11389	-15760	-16747	-17732
长期投资	-3265	-11792	-11792	-11792
投资活动产生现金流量	-2511	-34834	-27583	-28532
债权融资	58544	68984	70800	70800
股权融资	21229	23000	24000	25000
融资活动产生现金流量	15168	58033	59751	58571
现金净变动	30212	166611	136159	148235

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2187148	2209429	2260900	2314232
营业成本	1971581	1990092	2034631	2081996
税金及附加	9775	9875	10105	10343
销售费用	8724	8813	9019	9231
管理费用	34615	34967	35782	36626
研发费用	45459	45922	46992	48101
财务费用	19462	19728	20647	21114
投资收益	1505	1520	1556	1592
公允价值变动收益	94	100	100	100
信用减值损失	-13634	-14000	-15000	-16000
资产减值损失	-6457	-7020	-7520	-7820
营业利润	80561	82168	84432	86303
营业外收支	-524	-500	-500	-500
利润总额	80037	81668	83932	85803
所得税	17300	17652	18142	18546
净利润	62737	64016	65791	67257
少数股东损益	16550	16888	17356	17743
归属母公司净利润	46187	47128	48435	49514
EPS(元)	1.12	1.14	1.17	1.20

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	-3.5%	1.0%	2.3%	2.4%
营业利润增长率	-13.5%	2.0%	2.8%	2.2%
归母净利润增长率	-14.9%	2.0%	2.8%	2.2%
盈利能力				
毛利率	9.9%	9.9%	10.0%	10.0%
归母净利率	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
ROE	10.0%	9.1%	8.3%	7.7%
偿债能力				
资产负债率	75.8%	74.8%	74.0%	73.2%
流动比率	1.29	1.35	1.40	1.45
速动比率	0.46	0.55	0.61	0.67
营运能力				
资产周转率	71.8%	67.5%	65.4%	63.4%
每股资料(元)				
每股收益	1.12	1.14	1.17	1.20
每股经营现金	0.38	3.47	2.52	2.86
估值比率(倍)				
PE	5.3	5.2	5.1	5.0
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn