

中国交建 (601800.SH)

Q2 营收恢复增长，存量 PPP 新政有望带动报表修复

Q2 营收环比明显改善，毛利率波动致业绩承压。2025H1 公司实现营业总收入 3371 亿元，同降 6%；实现归母净利润 96 亿元，同降 16%；扣非归母净利润同降 24%，业绩有所下滑主要受境内项目执行放缓及毛利率下行影响。**分季度看：**Q1/Q2 分别实现营收 1546/1824 亿元，同比-13%/+1%；分别实现归母净利润 55/41 亿元，同降 11%/22%，Q2 营收环比明显改善，业绩降幅有所扩大主要因：1) 单季毛利率同降 1.5pct；2) 单季计提减值损失 29 亿元，同比多计提 6 亿元（占单季归母净利润 15%）。**分业务看：**基建建设/基建设计/疏浚/其他业务分别实现营收 2982/137/233/122 亿元，同比-7%/-6%/-13%/+10%。**分区域看：**境内/境外分别实现营收 2689/681 亿元，同降 7%/2%。

期间费率管控较优，Q2 现金流小幅改善。2025H1 公司综合毛利率 10.64%，同降 1pct，其中基建建设/基建设计/疏浚业务毛利率分别同降 0.9/3.1/0.4pct，基建建设盈利下行主要受个别项目确认损失影响；设计毛利率下滑主要因高盈利的设计类项目减少。期间费用率 4.94%，同降 0.75pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.02/-0.12/-0.14/-0.52pct，财务费用率下行较多，主要因公司融资成本下降及基建投资项目利息收入增加。投资收益同增 2.7 亿元。资产（含信用）减值损失同比多计提 2 亿元（Q2 单季同比多计提 6 亿元）。少数股东损益占比同比提升 4pct。归母净利率 2.84%，同比下降 0.35pct。上半年经营现金流净流出 773 亿元，同比多流出 31 亿元；Q2 净流出 284 亿元，同比少流出 61 亿元，单季现金流小幅改善。经营+投资现金流合计净流出 962 亿元，同比多流出 65 亿元（Q2 单季净流出 251 亿元，同比少流出 31 亿元）。

新签合同额维持稳健增长，在手订单充裕。2025H1 公司新签合同额 9911 亿元，同增 3%，其中境内/境外分别新签 7907/2004 亿元，同增 3%/2%。**分业务看：**基建建设业务新签合同额 8977 亿元，同增 4%，其中港口/路桥/铁路/城市建设/境外工程订单分别同比+16%/-4%/-66%/+7%/+3%，铁路订单下滑较多主要受市占率下行影响；公路签单减少主要因行业整体投资有所放缓；市政领域订单在高基数上维持稳健增长。**基建设计/疏浚/其他业务**分别新签合同额 244/631/59 亿元，同比-25%/+6%/+15%。各业务来自节能环保、新能源、新材料等新兴业务领域订单 3203 亿元，占总签单 33%。各业务按照股比确认基础设施等投资类合同额 454 亿元，同降 25%。截至 25H1 末，公司未完合同额 34290 亿元，为 2024 年营收 4.4 倍，在手订单充裕。

存量 PPP 新政明确专项债可用于支付，有望带动公司报表修复。近期国务院转发财政部《关于规范政府和社会资本合作存量项目建设和运营的指导意见》，要求保障在建项目顺利建设、推动已运营项目平稳运行，同时提出加大财政支持力度，可安排使用专项债资金有序处理资金方垫付问题。公司在建及在运多个 PPP 项目，该意见出台有望加速在手合同执行进度，同时提升存量 PPP 债务还款保障，带动相关应收款加快回收及资产负债表修复。

投资建议：上半年公司业绩有所承压，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 219/223/227 亿元，同比-6.5%/+2.1%/+1.8%，EPS 分别为 1.34/1.37/1.40 元/股，当前股价对应 PE 分别为 6.8/6.7/6.6 倍，维持“买入”评级。

风险提示：基建投资不及预期、海外业务经营风险、应收账款减值风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	758,719	771,944	757,222	772,414	783,665
增长率 yoy (%)	5.1	1.7	-1.9	2.0	1.5
归母净利润（百万元）	23,816	23,384	21,863	22,314	22,719
增长率 yoy (%)	23.6	-1.8	-6.5	2.1	1.8
EPS 最新摊薄（元/股）	1.46	1.44	1.34	1.37	1.40
净资产收益率 (%)	7.9	7.5	6.5	6.3	6.1
P/E（倍）	6.3	6.4	6.8	6.7	6.6
P/B（倍）	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	基建建设
前次评级	买入
08 月 29 日收盘价（元）	9.16
总市值（百万元）	149,112.08
总股本（百万股）	16,278.61
其中自由流通股 (%)	99.50
30 日日均成交量（百万股）	75.28

股价走势



作者

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 李枫婷

执业证书编号：S0680524060001

邮箱：lifengting3@gszq.com

相关研究

- 《中国交建 (601800.SH)：Q4 营收增长提速，现金流显著改善》 2025-03-28
- 《中国交建 (601800.SH)：投资收益带动 Q3 业绩改善，新签订单环比提速》 2024-10-31
- 《中国交建 (601800.SH)：海外业务保持较快增长，中期分红强化股东回报》 2024-08-31

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	686272	788925	816427	852591	891330
现金	120983	142481	140572	136395	141858
应收票据及应收账款	118280	139771	142462	143442	146549
其他应收款	56146	53676	52585	53640	54421
预付账款	27035	22099	21307	21737	22053
存货	88021	102134	101727	103778	112947
其他流动资产	275807	328764	357773	393599	413502
非流动资产	998140	1069347	1100106	1108572	1110924
长期投资	113471	114372	115372	116372	117372
固定资产	63685	64741	56359	47788	39026
无形资产	210099	207498	202461	197499	192612
其他非流动资产	610886	682736	725914	746914	761914
资产总计	1684412	1858273	1916533	1961163	2002254
流动负债	762255	868808	874818	872682	866652
短期借款	49029	74210	100650	102650	104650
应付票据及应付账款	391835	425779	397660	386810	373299
其他流动负债	321391	368818	376507	383222	388702
非流动负债	462957	521650	545165	565165	585165
长期借款	372310	392946	412946	432946	452946
其他非流动负债	90647	128703	132219	132219	132219
负债合计	1225212	1390458	1419983	1437848	1451817
少数股东权益	157433	154390	161677	169115	176688
股本	16264	16279	16279	16279	16279
资本公积	42656	39010	39010	39010	39010
留存收益	193439	209337	228540	247867	267416
归属母公司股东权益	301767	313425	334873	354200	373749
负债和股东权益	1684412	1858273	1916533	1961163	2002254

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12061	12506	15112	17611	21815
净利润	30236	30347	29151	29751	30292
折旧摊销	13054	13397	13919	14034	14149
财务费用	19702	20677	14151	16035	16675
投资损失	-973	-1713	909	927	784
营运资金变动	-57716	-57851	-51555	-50777	-47006
其他经营现金流	7758	7651	8537	7640	6922
投资活动现金流	-55869	-29619	-60152	-23067	-16906
资本支出	-37380	-25710	-2226	-2140	-2122
长期投资	-12499	-4029	-27000	-20000	-14000
其他投资现金流	-5990	121	-30927	-927	-784
筹资活动现金流	50332	41640	43001	1279	554
短期借款	13000	25181	26440	2000	2000
长期借款	27759	20636	20000	20000	20000
普通股增加	98	15	0	0	0
资本公积增加	4937	-3645	0	0	0
其他筹资现金流	4537	-547	-3439	-20721	-21446
现金净增加额	6697	24567	-1909		

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	758719	771944	757222	772414	783665
营业成本	663166	677102	665849	679277	689168
营业税金及附加	2170	2429	2347	2394	2429
营业费用	2548	3091	3029	3090	3135
管理费用	18803	17988	18173	17997	18416
研发费用	27318	25998	25594	26108	26488
财务费用	-1138	-712	-986	-73	629
资产减值损失	-1711	-1729	-1800	-1700	-1600
其他收益	586	520	606	618	627
公允价值变动收益	-1048	-1077	0	0	0
投资净收益	-900	-1508	-909	-927	-784
资产处置收益	511	306	379	386	392
营业利润	36398	36429	34991	35699	36335
营业外收入	509	600	630	662	695
营业外支出	529	648	668	688	708
利润总额	36378	36381	34953	35673	36322
所得税	6142	6034	5802	5922	6029
净利润	30236	30347	29151	29751	30292
少数股东损益	6420	6963	7288	7438	7573
归属母公司净利润	23816	23384	21863	22314	22719
EBITDA	51208	52331	47886	49634	51100
EPS (元/股)	1.46	1.44	1.34	1.37	1.40

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.1	1.7	-1.9	2.0	1.5
营业利润(%)	16.5	0.1	-3.9	2.0	1.8
归属母公司净利润(%)	23.6	-1.8	-6.5	2.1	1.8
获利能力					
毛利率(%)	12.6	12.3	12.1	12.1	12.1
净利率(%)	3.1	3.0	2.9	2.9	2.9
ROE(%)	7.9	7.5	6.5	6.3	6.1
ROIC(%)	3.2	3.0	2.4	2.5	2.5
偿债能力					
资产负债率(%)	72.7	74.8	74.1	73.3	72.5
净负债比率(%)	87.5	99.0	105.1	104.7	102.6
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	6.8	6.1	5.4	5.5	5.5
应付账款周转率	2.0	1.8	1.7	1.9	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.44	1.34	1.37	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.77	0.93	1.08	1.34
每股净资产(最新摊薄)	18.54	19.25	20.57	21.76	22.96
估值比率					
P/E	6.3	6.4	6.8	6.7	6.6
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.3	12.1	14.0	14.0	14.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com