

公司研究

盈利同比正增，房开业务呈修复态势

——中国建筑（601668.SH）2025 年半年报点评

要点

事件：公司发布 25 年中报,公司 25H1 实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 11083.1/304.0/275.0 亿元，同比-3.2%/+3.2%/+2.0%。25Q2 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 5529.7/153.9/126.5 亿元，同比-7.1%/+5.9%/+3.6%。

点评：

新签合同小幅增长，房建业务结构持续优化。25H1 公司新签合同 25010 亿元，同比+0.9%。境内/境外新签合同 23756/1254 亿元，同比+1.1%/-2.9%。分业务板块看，房建/基建/勘察设计业务新签合同为 14964/8237/64 亿元，同比-2.3%/+10.0%/-11.1%。房建业务板块内工业厂房、科教文卫体设施及商业综合等公建领域新签合同占比持续提升，业务结构持续优化。25H1 新签工业厂房合同 4522 亿元，同比+16.2%，合同占比提升至 30.2%；教育设施新签合同 1023 亿元，同比+13.5%。基建业务中能源工程/市政工程/水利水运新签合同同增 34.2%/43.8%/31.4%，三类细分基建工程新签合同额占比提升至 66.1%。

盈利同比正增，房开业务呈修复态势。受房地产行业深度调整及公司房建业务结构调整等影响，25H1 公司营业收入同比小幅下降，资产减值损失及少数股东损益的下降，使公司归母净利润同比增长。25H1 公司房建/基建/房开/勘察设计业务实现营收 6964/2734/1319/49 亿元，同比-7.1%/+1.5%/+13.3%/-9.0%；房建业务方面，公司深入参与老旧小区、老旧街区、城中村等城市更新建设，承接多个城中村改造项目安置房 EPC 等。房开业务方面，公司发布中国建筑“好房子”营造体系,创新提出“六不六防三省三要”居民需求框架，契合系统推进“好房子”的要求，同时聚焦房地产存货去化，紧抓销售回款。25H1 公司地产业务合约销售额/合约销售面积同比下降 8.9%/3.3%，降幅呈收窄态势，25H1 公司新增土地储备 520 万平方米，全部位于一线、二线及省会城市，土地储备结构进一步优化。

毛利率基本持平，经营性现金有所改善。25H1 公司毛利率/净利率为 9.4%/3.6%，同比-0.02/+0.12pct。其中房建/基建/地产开发/勘察设计业务毛利率为 7.3%/10.2%/16.0%/16.2%，同比+0.4/持平/-3.4/-0.8pcts，房开业务毛利率仍呈下降态势，整体毛利率基本同比持平。25H1 公司销售/管理/财务/研发费用率为 0.4%/1.5%/0.8%/1.6%，同比+0.05/+0.02/-0.08/+0.04pcts。25H1 公司经营性净现金流为-828 亿元，比上年同期少流出 259 亿元，或因加强结算及强化回款管理，公司经营性现金流有所改善。

盈利预测、估值与评级：公司业绩稳健增长，新签订单持续增长，我们维持公司 25-27 年归母净利润预测为 474.9/486.7/501.3 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：房屋建设需求下滑风险，房地产业务拿地价格过高风险。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,265,529	2,187,148	2,257,739	2,285,647	2,324,144
营业收入增长率	10.24%	-3.46%	3.23%	1.24%	1.68%
归母净利润（百万元）	54,264	46,187	47,488	48,673	50,126
归母净利润增长率	6.50%	-14.88%	2.82%	2.50%	2.98%
EPS（元）	1.29	1.11	1.15	1.18	1.21
ROE（归属母公司）（摊薄）	12.69%	9.99%	9.53%	9.09%	8.74%
P/E	4	5	5	5	5
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-29

买入（维持）

当前价：5.59 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebscn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

021-52523879

wuyujie@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	413.20
总市值(亿元):	2309.81
一年最低/最高(元):	4.51/6.49
近 3 月换手率:	31.23%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-11.27	-14.11	-26.86
绝对	-2.95	2.98	8.52

资料来源：Wind

相关研报

中国建筑表观股息率相较银行已有竞争力——中国建筑（601668.SH）动态跟踪报告（2025-07-13）

业绩稳健增长，基建订单高增——中国建筑（601668.SH）2025 年一季报点评（2025-04-30）

全年业绩有所承压，分红比例提升明显——中国建筑（601668.SH）2024 年年报点评（2025-04-18）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,265,529	2,187,148	2,257,739	2,285,647	2,324,144
营业成本	2,042,724	1,971,581	2,039,044	2,067,931	2,103,264
折旧和摊销	12,200	12,914	12,311	12,994	13,720
税金及附加	14,312	9,775	10,091	10,216	10,388
销售费用	7,628	8,724	10,160	10,285	10,459
管理费用	34,402	34,615	35,732	36,174	36,783
研发费用	46,074	45,459	47,413	47,999	48,807
财务费用	18,577	19,462	20,597	19,858	20,213
投资收益	4,036	1,505	1,505	1,505	1,505
营业利润	93,132	80,561	83,374	83,809	86,294
利润总额	92,995	80,037	82,835	83,270	85,756
所得税	19,456	17,300	19,466	18,319	18,866
净利润	73,540	62,737	63,369	64,951	66,890
少数股东损益	19,276	16,550	15,881	16,277	16,763
归属母公司净利润	54,264	46,187	47,488	48,673	50,126
EPS(元)	1.29	1.11	1.15	1.18	1.21

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11,030	15,774	114,146	112,066	114,408
净利润	54,264	46,187	47,488	48,673	50,126
折旧摊销	12,200	12,914	12,311	12,994	13,720
净营运资金增加	15,053	-150,427	-11,040	30,383	56,798
其他	-70,487	107,099	65,386	20,016	-6,236
投资活动产生现金流	-26,502	-2,511	3,264	-23,495	-23,495
净资本支出	-31,503	-11,389	-25,000	-25,000	-25,000
长期投资变化	113,984	119,074	0	0	0
其他资产变化	-108,982	-110,195	28,264	1,505	1,505
融资活动现金流	30,450	15,168	-90,258	-37,277	-12,720
股本变化	-15	-309	-290	0	0
债务净变化	103,604	56,406	-55,830	-5,121	20,413
无息负债变化	96,132	189,143	27,545	17,674	21,094
净现金流	16,131	30,212	27,152	51,295	78,194

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	9.8%	9.9%	9.7%	9.5%	9.5%
EBITDA 率	6.2%	6.3%	5.8%	5.7%	5.7%
EBIT 率	5.6%	5.7%	5.3%	5.1%	5.1%
税前净利润率	4.1%	3.7%	3.7%	3.6%	3.7%
归母净利润率	2.4%	2.1%	2.1%	2.1%	2.2%
ROA	2.5%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
ROE (摊薄)	12.7%	10.0%	9.5%	9.1%	8.7%
经营性 ROIC	10.2%	11.0%	10.6%	10.1%	9.6%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	75%	76%	74%	73%	72%
流动比率	1.29	1.29	1.35	1.39	1.42
速动比率	0.79	0.86	0.89	0.92	0.95
归母权益/有息债务	0.53	0.54	0.62	0.67	0.70
有形资产/有息债务	3.54	3.64	3.89	3.97	3.96

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	2,903,323	3,189,262	3,212,758	3,278,851	3,375,552
货币资金	358,791	424,396	451,548	502,842	581,036
交易性金融资产	15	15	15	15	15
应收账款	257,699	317,094	319,480	319,123	320,194
应收票据	2,613	2,328	2,403	2,433	2,474
其他应收款 (合计)	76,555	68,241	69,334	66,036	65,469
存货	796,343	772,147	796,771	805,641	816,551
其他流动资产	138,924	161,258	141,144	133,192	122,222
流动资产合计	2,048,963	2,278,900	2,328,145	2,383,066	2,470,431
其他权益工具	6,108	7,294	7,294	7,294	7,294
长期股权投资	113,984	119,074	119,014	118,943	118,858
固定资产	52,722	53,105	44,922	36,772	28,538
在建工程	4,087	4,307	5,802	6,977	7,858
无形资产	32,730	35,249	53,621	72,349	90,702
商誉	2,388	2,438	2,438	2,438	2,438
其他非流动资产	318,154	352,603	321,578	321,578	321,578
非流动资产合计	854,360	910,362	884,613	895,786	905,121
总负债	2,172,252	2,417,802	2,389,516	2,402,069	2,443,576
短期借款	124,352	115,666	39,835	14,715	15,128
应付账款	689,958	828,177	856,515	868,649	883,491
应付票据	10,770	16,106	16,657	16,893	17,181
预收账款	843	974	1,005	1,018	1,035
其他流动负债	100,298	108,397	101,103	98,220	94,242
流动负债合计	1,590,433	1,761,544	1,719,768	1,713,208	1,735,939
长期借款	458,112	524,272	544,272	564,272	584,272
应付债券	92,373	98,246	98,246	98,246	98,246
其他非流动负债	17,928	20,419	18,175	17,288	16,064
非流动负债合计	581,820	656,258	669,748	688,861	707,637
股东权益	731,070	771,460	823,242	876,782	931,976
股本	41,920	41,610	41,320	41,320	41,320
公积金	27,630	28,088	31,383	31,383	31,383
未分配利润	349,838	382,503	415,398	452,660	491,091
归属母公司权益	427,610	462,185	498,085	535,348	573,778
少数股东权益	303,460	309,276	325,157	341,434	358,198

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.34%	0.40%	0.45%	0.45%	0.45%
管理费用率	1.52%	1.58%	1.58%	1.58%	1.58%
财务费用率	0.82%	0.89%	0.91%	0.87%	0.87%
研发费用率	2.03%	2.08%	2.10%	2.10%	2.10%
所得税率	21%	22%	24%	22%	22%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.27	0.27	0.28	0.28	0.29
每股经营现金流	0.26	0.38	2.76	2.71	2.77
每股净资产	10.20	11.11	12.05	12.96	13.89
每股销售收入	54.04	52.56	54.64	55.32	56.25

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	4	5	5	5	5
PB	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.5	10.5	10.7	11.1	11.3
股息率	4.9%	4.9%	4.9%	5.1%	5.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP