

经营韧性十足，业务结构优化——2025 年中报点评

中国建筑 (601668.SH)

核心观点

公司 2025 年上半年实现营收 1.1 万亿元，同比下降 3.2%，实现归母净利润 304.0 亿元，同比增长 3.2%，业绩稳健增长，经营韧性十足，业绩改善主因少数股东损益占比下降和减值改善。建筑业务结构进一步优化，住宅业务下降，市政/厂房/能源/环保工程新签合同额上升；地产方面，公司保持行业领先优势，签约销售额同比下降 8.9%，拿地聚焦核心城市，北上杭拿地金额占比达 71%。

事件

公司发布 2025 年半年报，上半年实现营收 1.1 万亿元，同比下降 3.2%，实现归母净利润 304.0 亿元，同比增长 3.2%。

简评

业绩稳健增长。公司 2025 年上半年实现营收 1.1 万亿元，同比下降 3.2%，实现归母净利润 304.0 亿元，同比增长 3.2%，业绩稳健增长，经营韧性十足。公司业绩增速高于营收增速的原因是：1) 少数股东损益占比下降；2) 减值改善，上半年合计计提减值 76.1 亿元，较上年同期少 14.7 亿元。公司现金流改善明显，体现在：1) 上半年经营性现金流净额为 828.3 亿元，较上年同期少流出 259.4 亿元，营业收现比为 93.7%，较上年同期上升 6.2 个百分点，完成投资 1448 亿元，回款 1730 亿元，净回款 282 亿元。

业务结构优化，基建带动增长。公司上半年建筑业新签合同金额 2.3 万亿元，同比增长 1.7%，其中房建/基建/勘探设计新签增速为 -2.3%/+10.0%/-11.1%，业务结构进一步优化，房建相关业务占比下降，工业与基建相关业务占比上升，工业厂房/市政/能源/水利新签合同增速达 16.2%/43.8%/34.2%/31.4%，为核心增量。境外平稳增长，上半年新签合同金额 1254 亿元，同比下降 2.9%，实现营收 598.1 亿元，同比增长 5.8%，毛利增长 23.8%。

地产结转加快，拿地聚焦核心城市。公司上半年地产签约销售额 1745 亿元，同比下降 8.9%，实现营收 1319 亿元，同比增长 13.3%。公司保持行业领先优势，中海地产、中建东孚、中建壹品进入克而瑞销售榜前 30，拿地聚焦核心城市，新拿地 858 亿元均位于一二线城市，其中北上杭金额占比达 71.4%。

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BPU491

曹恒宇

caohengyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080006

发布日期：2025 年 08 月 30 日

当前股价：5.59 元

目标价格 6 个月：7.78 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-2.95/-10.18	-0.71/-16.22	2.19/-33.77
12 月最高/最低价 (元)		6.54/4.77
总股本 (万股)		4,132,039.04
流通 A 股 (万股)		4,132,039.04
总市值 (亿元)		2,309.81
流通市值 (亿元)		2,309.81
近 3 月日均成交量 (万)		19709.04
主要股东		
中国建筑集团有限公司		57.70%

股价表现



相关研究报告

【中信建投建筑装饰】中国建筑 25.04.18 (601668):业绩承压现金流改善，分红比例提升——2024 年年报点评

维持盈利预期和买入评级不变。我们预测公司 2025-2027 年 EPS 为 1.15/1.17/1.19 元，维持买入评级和目标价 7.78 元不变。

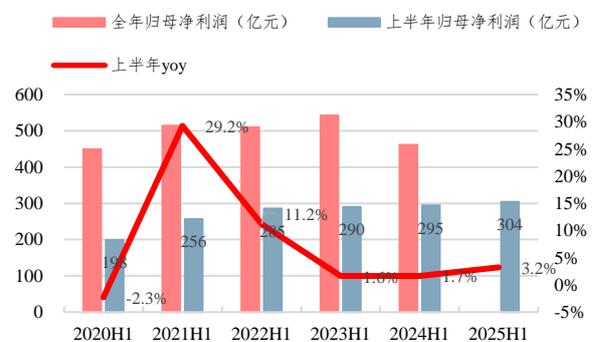
表 1: 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,265,529.24	2,187,147.84	2,270,714.14	2,314,414.39	2,350,619.60
YoY(%)	10.24	-3.46	3.82	1.92	1.56
净利润(百万元)	54,264.17	46,187.10	47,421.67	48,463.69	49,252.50
YoY(%)	6.50	-14.88	2.67	2.20	1.63
毛利率(%)	9.83	9.86	9.78	9.75	9.76
净利率(%)	2.40	2.11	2.09	2.09	2.10
ROE(%)	12.69	9.99	9.53	9.07	8.63
EPS(摊薄/元)	1.31	1.12	1.15	1.17	1.19
P/E(倍)	4.26	5.00	4.87	4.77	4.69
P/B(倍)	0.55	0.51	0.47	0.44	0.41

资料来源: 公司公告, wind, 中信建投证券

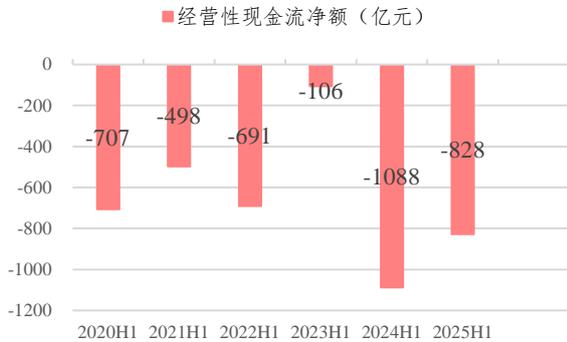
图 1: 上半年营收同比下降 3.2%


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2: 上半年归母净利润同比增长 3.2%


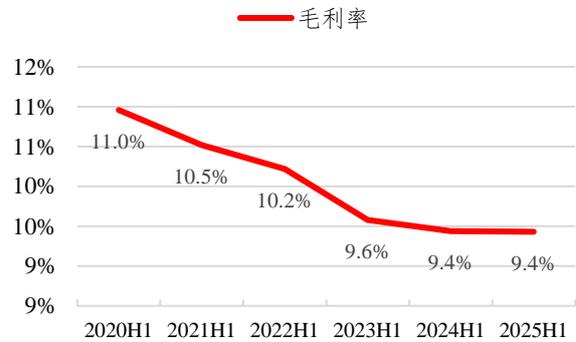
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3:经营性现金流流出收窄



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 4:毛利率持平



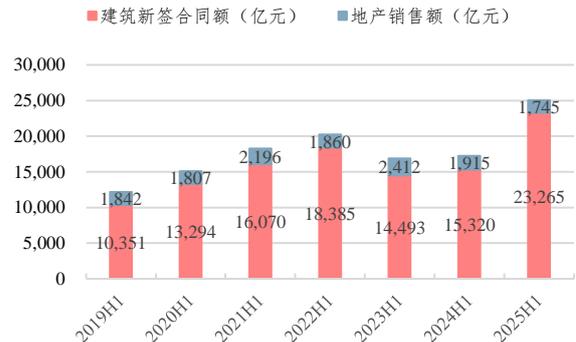
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 5:上半年房建、基建细分项



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 6:新签合同额保持增长



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

风险分析

- 2022 年以来国际形势动荡, 政治局势变化对建筑央企的海外拓展、施工造成不利影响。
- 房地产市场持续低迷可能对建筑企业造成多方面不利影响。房地产对建筑企业的影响主要体现在:
 - 当前土地市场低迷, 地方政府土地出让收入较大幅度下滑, 对基建资金来源造成不利影响;
 - 公司旗下拥有中海地产和中建地产两大品牌, 在全国企业规模保持领先, 地产市场进一步下行可能带来经营相关风险;
 - 公司在全国范围内持有较多特许经营权类资产, 受地方经济发展情况、竞争性交通方式 (高铁、飞机等) 和同向新建高速影响较大, 如公司持有的通行量不及预期, 高速公路板块的估值可能受到影响。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

曹恒宇

建筑行业分析师

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内 容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内 容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk