

中国交建 (601800.SH) 主要业务毛利率有所下降, 新签合同额保持增长

2025年09月01日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

齐东 (分析师)

胡耀文 (分析师)

杜致远 (联系人)

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

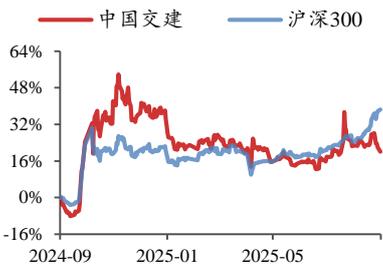
证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

证书编号: S0790124070064

日期	2025/9/1
当前股价(元)	9.03
一年最高最低(元)	12.28/7.07
总市值(亿元)	1,469.96
流通市值(亿元)	1,063.59
总股本(亿股)	162.79
流通股本(亿股)	117.78
近3个月换手率(%)	27.12

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《营收规模同比增长, 境外业务扩张明显—公司信息更新报告》-2025.4.2
- 《毛利率水平有所提高, 新签合同额保持增长—公司信息更新报告》-2024.11.1
- 《各板块毛利率同比增长, 境外业务表现突出—公司信息更新报告》-2024.9.4

● 各板块毛利率有所下降, 新签合同额保持增长, 维持“买入”评级

中国交建发布 2025 年中报, 公司上半年收入利润有所下降, 主要业务毛利率下滑, 受建筑行业竞争加剧影响, 我们下调盈利预测, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 221.1、233.7、256.0 亿元 (原值 279.4、307.5、367.7 亿元), 对应 EPS 为 1.36、1.44、1.57 元, 当前股价对应 PE 为 6.6、6.3、5.7 倍, 公司新签合同额保持增长, 境外业务表现稳健, 维持“买入”评级。

● 营收利润下滑, 主要业务毛利率下降

公司 2025 上半年实现营收 3370.5 亿元, 同比-5.7%, 其中基建建设、基建设计、疏浚、其他业务增速分别为-7.1%、-5.6%、-13.3%、+9.6%; 实现归母净利润 95.7 亿元, 同比-16.1%; 经营性净现金流-773.0 亿元, 毛利率同比-1.01pct 至 10.64%, 其中基建建设、基建设计、疏浚、其他业务毛利率分别-0.90pct、-3.09pct、-0.37pct、+2.19pct, 净利率同比-0.24pct 至 3.82%; 基本每股收益 0.56 元, 同比-15.2%。公司收入下滑主要由于建筑行业增速放缓所致, 利润下降主要由于主要业务毛利率下降, 同时公允价值变动收益减少, 信用减值损失扩大。

● 新签合同额保持增长, 境外工程增速较高

公司上半年新签合同额为 9910.5 亿元, 同比+3.1%, 完成年度目标的 49% (目标较 2024 全年+7.1%), 新签合同额增长主要来自于港口建设、城市建设等建设需求增加, 其中基建建设、基建设计、疏浚和其他业务分别+4.0%、-25.4%、+5.7%、+14.9%; 境外业务新签合同额同比+2.2%, 占比约 20%; 新兴领域新签合同额 3203 亿元, 占比达 33%。公司主业基建建设新签订单拆分来看, 铁路建设同比-66.1%、港口建设同比+15.9%。截至上半年末, 公司在手订单 34289.9 亿元。

● 基建投资项目建设放缓, 城市综合开发项目占比较高

公司上半年按股比确认的境内基础设施投资项目 454.1 亿元, 预计可承接的建安合同额 356.3 亿元, 其中 BOT 类和城市综合开发项目分别占比 45.3%、40.6%。公司已进入运营期的项目以高速公路为主, 截至上半年末, 进入运营期项目 33 个, 运营收入为 41.96 亿元, 净亏损为 6.87 亿元, 截至上半年末尚未完成投资额为 1148 亿元。

● **风险提示:** 行业恢复不及预期、政策放松不及预期、公司销售恢复不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	758,719	771,944	784,015	796,700	809,754
YOY(%)	5.1	1.7	1.6	1.6	1.6
归母净利润(百万元)	23,816	23,384	22,108	23,369	25,598
YOY(%)	23.6	-1.8	-5.5	5.7	9.5
毛利率(%)	12.6	12.3	11.9	12.2	12.5
净利率(%)	3.1	3.0	2.8	2.9	3.2
ROE(%)	6.6	6.5	5.6	5.7	6.1
EPS(摊薄/元)	1.46	1.44	1.36	1.44	1.57
P/E(倍)	6.2	6.3	6.6	6.3	5.7
P/B(倍)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	686272	788925	690079	861185	779751
现金	120983	142481	144709	147050	149460
应收票据及应收账款	118280	139771	100792	148472	108587
其他应收款	56146	53676	57863	55481	59720
预付账款	27035	22099	27803	22906	28634
存货	88021	102134	89753	119122	109403
其他流动资产	275807	328764	269158	368154	323947
非流动资产	998140	1069347	1085727	1094353	1098085
长期投资	113471	114372	122151	128346	132621
固定资产	63685	64741	62348	59896	56965
无形资产	210464	207877	201922	192895	182409
其他非流动资产	610521	682357	699306	713216	726089
资产总计	1684412	1858273	1775806	1955538	1877836
流动负债	762255	868808	808893	1020540	979136
短期借款	49029	74210	129021	190292	251188
应付票据及应付账款	391835	425779	324205	439662	343759
其他流动负债	321391	368818	355667	390586	384189
非流动负债	462957	521650	471113	412954	346792
长期借款	397864	443232	392695	334537	268375
其他非流动负债	65094	78417	78417	78417	78417
负债合计	1225212	1390458	1280006	1433494	1325928
少数股东权益	157433	154390	160267	166858	174941
股本	16264	16279	16279	16279	16279
资本公积	42656	39010	39010	39010	39010
留存收益	192566	207913	230972	255710	283587
归属母公司股东权益	301767	313425	335534	355186	376966
负债和股东权益	1684412	1858273	1775806	1955538	1877836

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12061	12506	14168	13383	16516
净利润	30236	30347	27985	29960	33681
折旧摊销	11385	11519	11226	11935	12691
财务费用	-1138	-712	-742	-765	-869
投资损失	900	1508	810	632	157
营运资金变动	65656	81912	-32691	-36083	-37066
其他经营现金流	-94979	-112067	7580	7704	7923
投资活动现金流	-55869	-29619	-29104	-21206	-16397
资本支出	38950	27268	6455	2325	-347
长期投资	-17587	-7740	-7779	-6195	-4275
其他投资现金流	668	5389	-14870	-12685	-12468
筹资活动现金流	50332	41640	-36163	-49593	-57062
短期借款	13000	25181	54811	61271	60896
长期借款	26803	45368	-50537	-58159	-66162
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	5494	-25279	-40437	-52706	-51796
现金净增加额	6697	24567	-51099	-57416	-56942

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	758719	771944	784015	796700	809754
营业成本	663166	677102	690794	699730	708426
营业税金及附加	2170	2429	2534	2556	2520
营业费用	2548	3091	2666	2629	2510
管理费用	18803	17988	18032	19121	19434
研发费用	27318	25998	27049	27885	28341
财务费用	-1138	-712	-742	-765	-869
资产减值损失	-1711	-1729	-1333	-1195	-729
其他收益	586	520	598	602	576
公允价值变动收益	-1048	-1077	-861	-689	-551
投资净收益	-900	-1508	-810	-632	-157
资产处置收益	511	306	743	736	574
营业利润	36398	36429	34559	36617	41160
营业外收入	509	600	567	556	558
营业外支出	529	648	514	555	562
利润总额	36378	36381	34611	36617	41156
所得税	6142	6034	6626	6656	7475
净利润	30236	30347	27985	29960	33681
少数股东损益	6420	6963	5877	6591	8084
归属母公司净利润	23816	23384	22108	23369	25598
EBITDA	62974	65377	58423	62127	68363
EPS(元)	1.46	1.44	1.36	1.44	1.57

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	5.1	1.7	1.6	1.6	1.6
营业利润(%)	16.5	0.1	-5.1	6.0	12.4
归属于母公司净利润(%)	23.6	-1.8	-5.5	5.7	9.5
获利能力					
毛利率(%)	12.6	12.3	11.9	12.2	12.5
净利率(%)	3.1	3.0	2.8	2.9	3.2
ROE(%)	6.6	6.5	5.6	5.7	6.1
ROIC(%)	4.9	4.6	3.7	3.9	4.2
偿债能力					
资产负债率(%)	72.7	74.8	72.1	73.3	70.6
净负债比率(%)	99.2	112.5	109.0	105.6	100.4
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
速动比率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
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	6.6	6.5	6.4
应付账款周转率	2.0	1.8	2.1	2.1	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.46	1.44	1.36	1.44	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.77	0.87	0.82	1.01
每股净资产(最新摊薄)	16.39	17.35	18.71	19.91	21.25
估值比率					
P/E	6.2	6.3	6.6	6.3	5.7
P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	12.1	12.7	14.5	13.9	12.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn