

公司研究 | 点评报告 | 安徽建工 (600502.SH)

项目开工放缓导致收入下滑，利润率平稳

报告要点

公司 2025 年上半年实现营业收入 301.85 亿元，同比减少 9.79%；归属净利润 5.53 亿元，同比减少 9.80%；扣非后归属净利润 5.04 亿元，同比减少 11.54%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芑

SAC: S0490525070008



龚子逸

SAC: S0490525080003

安徽建工 (600502.SH)

2025-09-04

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

项目开工放缓导致收入下滑，利润率平稳

事件描述

公司 2025 年上半年实现营业收入 301.85 亿元，同比减少 9.79%；归属净利润 5.53 亿元，同比减少 9.80%；扣非后归属净利润 5.04 亿元，同比减少 11.54%。

事件评论

- **订单同比稳健增长，但由于基建新项目开工放缓，导致公司收入阶段性承压。**公司 2025 年上半年实现营业收入 301.85 亿元，同比减少 9.79%，实现单二季度营业收入 156.43 亿元，同比减少 21.48%。订单方面，2025 年 1-6 月，公司新签合同额 733.08 亿元，同比增长 1.41%。其中，基建工程和投资业务新签合同额 484.44 亿元，同比下降 8.45%（路桥工程 380.65 亿元，同比增长 39.25%；市政工程 75.40 亿元，同比下降 57.15%；水利工程 19.29 亿元，同比下降 75.45%；港航工程 9.10 亿元，同比增长 610.94%）；房屋建筑工程新签合同额 248.64 亿元，同比增长 28.37%。
- **公司整体盈利能力保持平稳，拆分来看，毛利率有所提升，但同时费用率、减值比例也均有提升。**公司 2025 年上半年综合毛利率 14.08%，同比提升 1.34pct，其中，基建工程和投资业务毛利率为 12.79%，同比上升 2.17 个百分点；房屋建筑工程业务毛利率为 9.27%，同比下降 0.05 个百分点。单二季度来看，公司综合毛利率 15.61%，同比提升 3.04pct。毛利率上升主要系基建工程毛利率同比有所提升。费用率方面，公司上半年费用率 9.44%，同比提升 0.90pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.06、0.33、-0.24、0.75pct 至 0.47%、3.41%、1.91%和 3.65%，单二季度期间费用率 9.73%，同比提升 1.82pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.22、0.57、-0.35、1.38pct 至 0.53%、2.94%、2.43%和 3.82%。减值方面，单二季度减值合计 2.5 亿元，相比去年 2.77 亿元有所收窄，但受收入下滑影响，减值比例同比有所提升，对利润率造成一定影响。综合来看，公司上半年归属净利率 1.83%，同比下降 0.00pct，扣非后归属净利率 1.67%，同比下降 0.03pct；单二季度归属净利率 1.55%，同比提升 0.03pct，扣非后归属净利率 1.49%，同比提升 0.06pct。
- **上半年现金流出幅度有所收窄，收现比有所提升。**公司上半年经营活动现金流净流出 27.97 亿元，同比少流出 10.22 亿元，收现比 111.17%，同比提升 7.92pct；单二季度来看，经营活动现金流净流出 1.57 亿元，同比少流出 4.61 亿元，收现比 74.48%，同比提升 7.35pct；同时，公司资产负债率同比提升 0.96pct 至 86.66%，应收账款周转天数同比增加 56.39 至 311.42 天。
- **关注公司业务结构优化后未来盈利能力提升机遇。**公司坚持“投资+施工”双轮驱动，拓展高速公路投资、智能制造等新兴业务，布局“房地产+园区运营+康养”融合业态，推进房地产业务转型发展。截至 8 月末，公司独立和参股投资的高速公路累计达 23 条。徐淮阜高速公路淮北段、宿州段于 7 月 10 日通车运营，有力拉动公司全产业链业务发展。公司业务结构进一步优化，高速公路 BOT 项目等领域或带来盈利能力提升，公司竞争力进一步增强。

风险提示

1、政策推进不及预期；2、原材料价格大幅波动。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	4.76
总股本(万股)	171,653
流通A股/B股(万股)	171,653/0
每股净资产(元)	6.37
近12月最高/最低价(元)	5.39/3.82

注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入稳健增长，公路桥梁订单高增》2025-05-05
- 《收入与订单同步增长，毛利率相对稳健》2025-03-31
- 《收入业绩持续承压，新签重拾双位数增长》2024-10-28



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、政策推进不及预期：公司主营业务主要为基础设施建设，受政策影响较大，当前基建稳增长、扩大水利投资、新型电力系统建设等对公司新签订单增长奠定了坚实基础，但若后续政策执行不及预期，则可能导致公司订单增速下降。
- 2、原材料价格大幅波动：公司工程主业竞争激烈，毛利率低，原材料价格的波动会对公司经营产生显著影响，若未来原材料价格大幅波动，且超出公司承受范围，可能会导致公司利润受损。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	96502	102414	109074	116312	货币资金	18410	9548	5148	6521
营业成本	84539	89991	95923	102380	交易性金融资产	121	121	121	121
毛利	11963	12423	13151	13932	应收账款	54250	55465	59021	63464
%营业收入	12%	12%	12%	12%	存货	12444	16201	17336	18704
营业税金及附加	303	331	346	371	预付账款	1205	1271	1381	1462
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	43261	42232	45844	48583
销售费用	273	307	327	302	流动资产合计	129691	124837	128850	138855
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	1311	1612	1932	2234
管理费用	2366	2519	2651	2803	投资性房地产	467	462	455	451
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	4758	4896	4967	5007
研发费用	2145	2274	2400	2536	无形资产	814	928	1040	1158
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	14	21	29	38
财务费用	2018	2164	2630	3010	递延所得税资产	2467	2495	2495	2495
%营业收入	2%	2%	2%	3%	其他非流动资产	62457	72903	79405	79889
加: 资产减值损失	-191	-150	-100	-100	资产总计	201979	208154	219174	230126
信用减值损失	-2173	-2000	-2000	-2000	短期贷款	16634	18943	21489	24147
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	66847	64630	67146	70528
投资收益	84	80	80	80	预收账款	1	3	3	3
营业利润	2622	2797	2818	2930	应付职工薪酬	582	563	607	655
%营业收入	3%	3%	3%	3%	应交税费	1293	1342	1434	1533
营业外收支	30	30	30	30	其他流动负债	43660	45853	48718	50669
利润总额	2651	2827	2848	2960	流动负债合计	129017	131335	139398	147535
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期借款	41409	42409	43409	44409
所得税费用	622	663	668	694	应付债券	2400	2600	2800	2800
净利润	2029	2164	2180	2266	递延所得税负债	8	9	9	9
归属于母公司所有者的净利润	1345	1434	1445	1501	其他非流动负债	1907	2355	2365	2365
少数股东损益	684	730	735	764	负债合计	174742	178707	187980	197117
EPS (元)	0.78	0.84	0.84	0.87	归属于母公司所有者权益	15448	16928	17940	18991
					少数股东权益	11789	12519	13254	14018
					股东权益	27237	29447	31194	33009
					负债及股东权益	201979	208154	219174	230126
现金流量表 (百万元)									
	2024A	2025E	2026E	2027E	基本指标				
经营活动现金流净额	1215	1489	1665	1598	2024A	2025E	2026E	2027E	
取得投资收益收回现金	18	80	80	80	每股收益	0.78	0.84	0.84	0.87
长期股权投资	-250	-300	-320	-302	每股经营现金流	0.71	0.87	0.97	0.93
资本性支出	-9559	-941	-962	-986	市盈率	6.13	5.70	5.66	5.44
其他	-126	-9870	-6065	-12	市净率	0.53	0.48	0.46	0.43
投资活动现金流净额	-9918	-11031	-7267	-1220	EV/EBITDA	11.47	12.87	13.18	12.49
债券融资	400	200	200	0	总资产收益率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
股权融资	3448	0	0	0	净资产收益率	8.7%	8.5%	8.1%	7.9%
银行贷款增加(减少)	9509	3309	3547	3657	净利率	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%
筹资成本	-3100	-2462	-2554	-2663	资产负债率	86.5%	85.9%	85.8%	85.7%
其他	796	-368	10	0	总资产周转率	0.52	0.50	0.51	0.52
筹资活动现金流净额	11052	678	1203	994					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	2349	-8863	-4399	1372					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 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

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%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%

无投资评级： 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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。