

中国建筑 (601668.SH)

Q3 业绩有所承压，地产销售明显加速

受毛利率下降以及减值损失增多影响，Q3 业绩有所承压。2025Q1-3 公司实现营业总收入 15582 亿元，同降 4.2%；实现归母净利润 382 亿元，同降 3.8%，扣非归母净利润 352 亿元，同降 4.9%，符合预期。分季度看，Q1/Q2/Q3 分别实现营业收入 5553/5530/4499 亿元，同比+1%/-7%/-7%；实现归母净利润 150/154/78 亿元，同比+1%/+6%/-24%，Q3 单季收入下降，主要受房地产市场持续深度调整及基础设施投资增速放缓等因素叠加影响，业绩降幅较大主要因地产业务拖累综合毛利率下降以及减值损失增多。分地区看，Q1-3 境内/境外分别实现营收 14663/919 亿元，同比-4.9%/+8.8%，境外业务增势相对较好。

施工业务结构持续优化，Q3 地产加速去化。2025Q1-3 公司房建/基建/地产业务分别实现营收 9886/3706/1771 亿元，同比-5%/-4%/+0.6%，单季分别同比-1%/-16%/-24%；实现毛利 700/352/252 亿元，同比-4.3%/+0.2%/-17.8%，单季分别同降 11%/6%/49%。房建领域，新签合同额同比增长 0.7%，其中住宅业务签单占比下降至 19%，业务结构持续优化；工业厂房新签合同额同增 23%，占比同比提升 6pct 至 32%。基建领域，新签合同额同比增长 4%，其中能源/市政/水利水运签单额同比增长 31%/28%/15%，带动基建整体签单增长。地产板块，公司重点布局核心城市核心区域，强化精准投资，新增土储 695 万平平方米，均位于一二线及省会城市；地产合约销售额 2553 亿元，同比下降 2%，Q3 单季同比增长 17%，增速转正，旗下中海地产权益销售额稳居行业前列。

前三季度净利率基本稳定，现金流净流出同比小幅收窄。2025Q1-3 公司综合毛利率 8.7%，同比-0.1pct，其中房建/基建/地产业务毛利率分别同比+0.1/+0.4/-3.2pct，施工毛利率有所提升；Q3 单季毛利率同比-0.38pct，其中房建/基建/地产分别同比-1/+1/-4pct，地产盈利能力仍然承压。Q1-3 期间费用率为 4.22%，同比+0.05pct (Q3 单季同比+0.08pct)，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.04/-0.01/+0.03/-0.01pct，整体较为平稳。Q1-3 资产(含信用)减值损失同比少计提约 7 亿元 (Q3 单季同比多计提 7 亿元)。Q1-3 投资收益同比增多 1.1 亿元 (Q3 单季同比减少 1.6 亿元)。少数股东损益占比同比下降 1.3 个 pct。归母净利率为 2.5%，同比小幅提升 0.01pct (Q3 单季同比-0.4pct)。Q1-3 公司经营活动现金净流出 695 亿元，较上年同期收窄 75 亿元；Q3 单季净流入 134 亿元，同比少流入 184 亿元。

投资建议：我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 466/476/485 亿元，同比+1%/+2%/+2%，EPS 分别为 1.13/1.15/1.17 元/股，当前股价对应 PE 分别为 5.0/4.9/4.8 倍，预期股息率 4.8%，维持“买入”评级。

风险提示：应收账款减值风险、地产存货减值风险、地产销售大幅下滑风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,265,529	2,187,148	2,189,472	2,230,773	2,264,744
增长率 yoy (%)	10.2	-3.5	0.1	1.9	1.5
归母净利润(百万元)	54,264	46,187	46,584	47,577	48,512
增长率 yoy (%)	6.5	-14.9	0.9	2.1	2.0
EPS 最新摊薄(元/股)	1.31	1.12	1.13	1.15	1.17
净资产收益率(%)	12.7	10.0	9.3	8.9	8.5
P/E(倍)	4.3	5.1	5.0	4.9	4.8
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 30 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	房屋建设 II
前次评级	买入
10 月 30 日收盘价(元)	5.66
总市值(百万元)	233,873.41
总股本(百万股)	41,320.39
其中自由流通股(%)	100.00
30 日日均成交量(百万股)	235.50

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 张天祚

执业证书编号: S0680525070001

邮箱: zhangtianyi@gszq.com

相关研究

- 1、《中国建筑(601668.SH): Q2 业绩增长提速, 现金流持续改善》 2025-08-28
- 2、《中国建筑(601668.SH): 业绩逆势稳增凸显韧性, 基建订单亮眼房建结构优化》 2025-04-28
- 3、《中国建筑(601668.SH): 现金流大幅改善, 分红率明显提升》 2025-04-16

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	2048963	2278900	2408825	2532633	2647775
现金	358791	424396	452939	487875	517954
应收票据及应收账款	260312	319423	344181	347078	348974
其他应收款	76555	68241	72982	74359	75491
预付账款	28779	24340	25685	26171	26571
存货	796343	772147	773333	793755	802059
其他流动资产	528184	670353	739705	803396	876726
非流动资产	854360	910362	914810	917162	917943
长期投资	113984	119074	119074	119074	119074
固定资产	52722	53105	53269	52439	50614
无形资产	32730	35249	36514	36679	36269
其他非流动资产	654924	702934	705954	708971	711987
资产总计	2903323	3189262	3323635	3449796	3565718
流动负债	1590433	1761544	1777995	1786019	1782761
短期借款	124352	115666	115666	115666	115666
应付票据及应付账款	700728	844282	844094	832096	810746
其他流动负债	765353	801596	818235	838257	856349
非流动负债	581820	656258	721258	786258	851258
长期借款	458112	524272	584272	644272	704272
其他非流动负债	123707	131986	136986	141986	146986
负债合计	2172252	2417802	2499252	2572276	2634018
少数股东权益	303460	309276	325899	342877	360189
股本	41920	41610	41610	41610	41610
资本公积	12050	10723	10723	10723	10723
留存收益	368000	402701	439886	476045	512913
归属母公司股东权益	427610	462185	498483	534642	571510
负债和股东权益	2903323	3189262	3323635	3449796	3565718

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	11030	15774	10298	18728	15506
净利润	73540	62737	63207	64556	65823
折旧摊销	14444	15022	12052	13148	14219
财务费用	19272	20416	22070		25970
投资损失	-4036	-1505	-1752		-1812
营运资金变动	-103079	-95289	-101931	-96349	-102321
其他经营现金流	10890	14392	16651	15137	13626
投资活动现金流	-26502	-2511	-14399	-13352	-12814
资本支出	-31503	-11389	-13151	-12137	-11626
长期投资	-4827	-3265	-3000	-3000	-3000
其他投资现金流	9829	12143	1752	1785	1812
筹资活动现金流	30450	15168	30862	29561	27387
短期借款	46198	-8686	0	0	0
长期借款	59142	66159	60000	60000	60000
普通股增加	-15	-309	0	0	0
资本公积增加	242	-1327	0	0	0
其他筹资现金流	-75117	-40669	-29138	-30439	-32613
现金净增加额	16131	30212	28543	34936	30079

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2265529	2187148	2189472	2230773	2264744
营业成本	2042724	1971581	1975773	2013137	2043898
营业税金及附加	14312	9775	10947	11154	11324
营业费用	7628	8724	8758	8923	9059
管理费用	34402	34615	34594	35692	36236
研发费用	46074	45459	45541	46400	47107
财务费用	18577	19462	19826	21291	22892
资产减值损失	-5706	-6457	-6000	-5500	-4000
其他收益	1366	938	876	892	906
公允价值变动收益	-9	94	0	0	0
投资净收益	4036	1505	1752	1785	1812
资产处置收益	229	584	876	892	906
营业利润	93132	80561	80536	82245	83852
营业外收入	1166	1215	1221	1227	1233
营业外支出	1303	1739	1747	1756	1765
利润总额	92995	80037	80009	81716	83320
所得税	19456	17300	16802	17160	17497
净利润	73540	62737	63207	64556	65823
少数股东损益	19276	16550	16624	16978	17311
归属母公司净利润	54264	46187	46584	47577	48512
EBITDA	126017	114521	111888	116155	120431
EPS (元/股)	1.31	1.12	1.13	1.15	1.17

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.2	-3.5	0.1	1.9	1.5
营业利润(%)	7.4	-13.5	0.0	2.1	2.0
归属母公司净利润(%)	6.5	-14.9	0.9	2.1	2.0
获利能力					
毛利率(%)	9.8	9.9	9.8	9.8	9.8
净利率(%)	2.4	2.1	2.1	2.1	2.1
ROE(%)	12.7	10.0	9.3	8.9	8.5
ROIC(%)	5.7	4.8	4.5	4.3	4.2
偿债能力					
资产负债率(%)	74.8	75.8	75.2	74.6	73.9
净负债比率(%)	61.4	56.9	57.7	57.6	58.0
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	9.7	7.6	6.6	6.5	6.6
应付账款周转率	3.2	2.6	2.4	2.4	2.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.12	1.13	1.15	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.27	0.38	0.25	0.45	0.38
每股净资产(最新摊薄)	10.35	11.19	12.06	12.94	13.83
估值比率					
P/E	4.3	5.1	5.0	4.9	4.8
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.2	6.0	6.3	6.4	6.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 10 月 30 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