

中国建筑（601668）

2025 年三季报点评：Q3 盈利承压，境外收入、细分领域订单表现亮眼

买入（维持）

2025 年 11 月 04 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	2,265,529	2,187,148	2,153,993	2,137,499	2,122,435
同比（%）	10.24	(3.46)	(1.52)	(0.77)	(0.70)
归母净利润（百万元）	54,264	46,187	46,068	47,304	48,725
同比（%）	6.50	(14.88)	(0.26)	2.68	3.00
EPS-最新摊薄（元/股）	1.31	1.12	1.11	1.14	1.18
P/E（现价&最新摊薄）	4.13	4.86	4.87	4.74	4.60

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季报，前三季度实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 15582.20/381.82/352.01 亿元，同比分别-4.2%/-3.8%/-4.9%，其中单 Q3 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 4499.12/77.78/77.02 亿元，同比分别-6.6%/-24.1%/-23.5%。
- **Q3 收入和毛利率下降导致盈利承压。**（1）Q3 营收同比-6.6%，降幅较 Q2 收窄 0.5pct，主要是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，营收延续小幅下降的态势。Q3 毛利率为 7.0%，同比-0.4pct，预计仍是地产开发业务的拖累所致。（2）分业务来看，房屋建筑、基础设施、地产开发和勘察设计前三季度分别实现营收 9886/3706/1771/67 亿元，分别同比-5.3%/-3.6%/+0.6%/-2.5%，分别实现毛利 700.0/352.1/251.9/9.8 亿元，分别同比-4.3%/+0.2%/-17.8%/-1.8%。（3）此外公司前三季度境外业务实现营收 919 亿元，同比+8.8%，表现优于国内。
- **期间费用率和负债率基本稳定，前三季度经营现金流净流出小幅改善。**（1）Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.4%/1.2%/1.5%/1.0%，同比分别基本持平/-0.1pct/基本持平/+0.2pct；资产/信用减值损失分别为-1.67 亿元/-1.94 亿元，同比分别多计提 2.43 亿元/4.92 亿元，投资收益为-0.28 亿元，同比-1.55 亿元，综合影响下公司 Q3 归母净利率为 1.7%，同比-0.4pct；（2）公司前三季度经营活动净现金流为-695 亿元，同比少流出-75 亿元，其中单 Q3 为-58 亿元；公司前三季度收现比为 99.0%，同比+2.3pct，有所改善；（3）公司三季度末资产负债率为 76.1%，同比-0.1pct。
- **前三季度新签订单保持平稳增长，细分领域亮点显现。**前三季度公司实现新签合同额 3.29 万亿元，同比+1.4%，其中建筑业务新签合同额 30383 亿元，同比+1.7%。从细分领域看，前三季度工业厂房新签合同额 6405 亿元，同比增长 23.0%，能源工程新签合同额 4419 亿元，同比增长 31.2%，市政工程新签合同额 1903 亿元，同比增长 27.8%，表现亮眼。此外公司前三季度境外业务新签合同额 1684 亿元，同比增长 2.0%，保持平稳增长。
- **盈利预测与投资评级：**公司作为全球工程承包商龙头，持续着力提升经营质量，保持长期稳定的分红政策，2025 年每股派息将保持平稳。考虑到公司 Q3 业绩受到传统基建投资增速放缓，房地产市场持续调整等因素而承压，我们下调公司 2025-2027 年归母净利润预测至 461/473/487 亿元（前值为 510/518/526 亿元），对应 PE 为 4.9/4.7/4.6 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**房地产行业景气下行超预期、基建投资增速不及预期、海外业务开拓不及预期、国企改革推进不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.43
一年最低/最高价	4.96/6.63
市净率(倍)	0.47
流通 A 股市值(百万元)	224,369.72
总市值(百万元)	224,369.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.67
资产负债率(% LF)	76.07
总股本(百万股)	41,320.39
流通 A 股(百万股)	41,320.39

相关研究

《中国建筑(601668)：2024 年三季报点评：Q3 单季度收入利润承压，经营活动现金流有所改善》

2024-10-28

《中国建筑(601668)：2024 半年报点评：新兴领域表现亮眼，海外订单迅速增长》

2024-08-31

中国建筑三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,278,900	2,373,720	2,493,135	2,614,048	营业总收入	2,187,148	2,153,993	2,137,499	2,122,435
货币资金及交易性金融资产	424,411	458,366	528,596	625,089	营业成本(含金融类)	1,971,581	1,943,283	1,926,938	1,911,387
经营性应收款项	347,328	353,248	364,375	368,659	税金及附加	9,775	9,627	9,553	9,486
存货	772,147	802,580	826,645	830,440	销售费用	8,724	8,185	8,122	8,065
合同资产	445,402	452,339	448,875	445,711	管理费用	34,615	32,708	32,458	32,229
其他流动资产	289,611	307,187	324,644	344,149	研发费用	45,459	44,770	44,427	44,114
非流动资产	910,362	910,180	909,425	908,409	财务费用	19,462	19,167	19,020	18,886
长期股权投资	119,074	120,574	121,774	122,974	加:其他收益	938	923	916	910
固定资产及使用权资产	59,474	56,123	52,778	49,144	投资净收益	1,505	1,482	1,471	1,460
在建工程	4,307	3,715	3,440	3,388	公允价值变动	94	93	92	92
无形资产	35,249	36,799	38,349	39,899	减值损失	(20,090)	(19,601)	(18,169)	(16,979)
商誉	2,438	2,438	2,438	2,438	资产处置收益	584	218	216	215
长期待摊费用	1,511	1,521	1,536	1,556	营业利润	80,561	79,367	81,506	83,964
其他非流动资产	688,310	689,010	689,110	689,010	营业外净收支	(524)	269	267	265
资产总计	3,189,262	3,283,900	3,402,560	3,522,457	利润总额	80,037	79,636	81,773	84,228
流动负债	1,761,544	1,729,044	1,719,381	1,709,571	减:所得税	17,300	17,213	17,675	18,206
短期借款及一年内到期的非流动负债	236,599	236,599	236,599	236,599	净利润	62,737	62,423	64,098	66,023
经营性应付款项	845,256	820,767	808,585	796,824	减:少数股东损益	16,550	16,355	16,794	17,298
合同负债	345,384	334,245	329,506	324,936	归属母公司净利润	46,187	46,068	47,304	48,725
其他流动负债	334,304	337,432	344,690	351,212	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.12	1.11	1.14	1.18
非流动负债	656,258	730,417	804,576	878,735	EBIT	100,970	115,419	116,000	117,153
长期借款	524,272	590,431	656,590	722,749	EBITDA	115,992	134,811	135,469	136,689
应付债券	98,246	106,246	114,246	122,246	毛利率(%)	9.86	9.78	9.85	9.94
租赁负债	4,265	4,265	4,265	4,265	归母净利率(%)	2.11	2.14	2.21	2.30
其他非流动负债	29,475	29,475	29,475	29,475	收入增长率(%)	(3.46)	(1.52)	(0.77)	(0.70)
负债合计	2,417,802	2,459,460	2,523,957	2,588,306	归母净利润增长率(%)	(14.88)	(0.26)	2.68	3.00
归属母公司股东权益	462,185	498,809	536,179	574,428					
少数股东权益	309,276	325,631	342,424	359,722					
所有者权益合计	771,460	824,439	878,604	934,151					
负债和股东权益	3,189,262	3,283,900	3,402,560	3,522,457					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15,774	8,489	46,999	75,849	每股净资产(元)	10.89	11.77	12.67	13.59
投资活动现金流	(2,511)	(18,891)	(18,461)	(18,280)	最新发行在外股份(百万股)	41,320	41,320	41,320	41,320
筹资活动现金流	15,168	42,614	39,899	37,133	ROIC(%)	4.99	5.33	4.98	4.70
现金净增加额	30,212	32,212	68,437	94,701	ROE-摊薄(%)	9.99	9.24	8.82	8.48
折旧和摊销	15,022	19,392	19,469	19,536	资产负债率(%)	75.81	74.89	74.18	73.48
资本开支	(11,389)	(4,513)	(4,917)	(4,920)	P/E (现价&最新股本摊薄)	4.86	4.87	4.74	4.60
营运资本变动	(95,289)	(112,967)	(77,017)	(51,209)	P/B (现价)	0.50	0.46	0.43	0.40

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>