



业绩有韧性,工业厂房和能源工程合同增速快

2025 年 11 月 7 日

- **事件：**公司发布 2025 年第三季度报告。
- **业绩韧性较强，经营现金流改善。**2025Q3，公司实现营业收入 4499.12 亿元，同比下降 6.64%；实现归母净利润 77.78 亿元，同比下降 24.14%；实现扣非净利润 77.02 亿元，同比下降 23.52%。2025 年前三季度，公司累计实现营业收入 15582.20 亿元，同比下降 4.20%；实现归母净利润 381.82 亿元，同比下降 3.83%；实现扣非净利润 352.01 亿元，同比下降 4.9%。公司业绩小幅回落系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。公司经营活动现金流净额为-694.79 亿元，同比少流出 75.31 亿元，主要系项目全周期现金流预算管理各项措施有所成效。
- **毛利率略有下降，应收账款有所上升。**2025 年前三季度，公司毛利率为 8.72%，同比下降 0.11pct；净利率为 3.17%，同比下降 0.04pct。公司期间费用率 4.22%，同比上升 0.06pct。其中，销售费用率为 0.38%，同比提高 0.04pct；管理费用率为 1.43%，同比下降 0.01pct；财务费用率为 0.87%，同比下降 0.01pct。研发费用率为 1.54%，同比提高 0.03pct。报告期末公司应收账款 4132.08 亿元，同比增加 527.66 亿元。
- **新签合同稳中有升，工业厂房和能源工程订单增速快。**2025 年前三季度，公司新签合同额 32936 亿元，同比增长 1.4%。公司建筑业务新签合同额 30383 亿元，同比增长 1.7%。其中，房建业务新签合同 20,146 亿元，同比增长 0.7%；基建业务新签合同额 10,144 亿元，同比增长 3.9%；勘察设计业务新签合同额 92 亿元，同比下降 7.4%。公司深入推进两优两重市场策略，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%。公司合约销售面积 952 万平方米，同比增长 0.7%，土地储备结构持续优化。
- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 484.52、501.1、523.47 亿元，分别同比+4.9%/+3.4%/+4.5%，对应 P/E 分别为 4.62/4.47/4.28 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**固定资产投资下滑的风险；新签订单不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,187,148	2,266,879	2,374,556	2,500,408
收入增长率	-3.5%	3.6%	4.8%	5.3%
归母净利润(百万元)	46,187	48,452	50,110	52,347
利润增速	-14.9%	4.9%	3.4%	4.5%
毛利率	9.9%	9.6%	9.5%	9.4%
摊薄 EPS(元)	1.12	1.17	1.21	1.27
PE	4.85	4.62	4.47	4.28

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中国建筑 (601668.SH)

推荐 维持评级

分析师

龙天光

☎：021-2025-2646

✉：longtianguang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

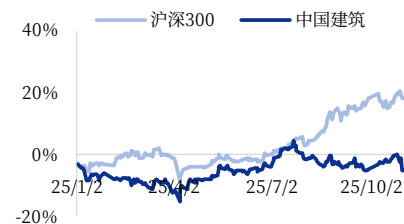
市场数据

2025-11-6

股票代码	601668
A 股收盘价(元)	5.42
上证指数	3969.25
总股本(万股)	4132039.04
实际流通 A 股(万股)	4132039.04
流通 A 股市值(亿元)	2239.57

相对指数表现图

2025-11-6



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	2,278,900	2,304,984	2,463,594	2,657,970
现金	424,396	520,580	570,989	631,418
应收账款	317,094	262,314	289,106	315,928
其它应收款	68,241	74,831	76,602	80,065
预付账款	24,340	31,868	30,083	31,648
存货	772,147	816,741	843,337	892,428
其他	672,681	598,650	653,479	706,483
非流动资产	910,362	900,907	891,801	882,328
长期投资	128,272	128,272	128,272	128,272
固定资产	53,105	44,798	35,359	25,335
无形资产	35,249	37,404	39,295	41,094
其他	693,736	690,434	688,875	687,628
资产总计	3,189,262	3,205,891	3,355,395	3,540,298
流动负债	1,761,544	1,695,965	1,788,825	1,913,844
短期借款	115,666	125,666	125,666	125,666
应付账款	828,177	734,950	799,947	869,422
其他	817,702	835,349	863,212	918,756
非流动负债	656,258	682,855	682,053	682,055
长期借款	524,272	549,272	549,272	549,272
其他	131,986	133,583	132,781	132,784
负债总计	2,417,802	2,378,820	2,470,878	2,595,899
少数股东权益	309,276	326,589	344,476	363,191
归属母公司股东权益	462,185	500,483	540,041	581,207
负债和股东权益	3,189,262	3,205,891	3,355,395	3,540,298

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	15,774	89,828	84,170	93,930
净利润	62,737	65,765	67,997	71,063
折旧摊销	11,190	12,763	13,077	13,342
财务费用	20,416	20,555	21,095	21,095
投资损失	-1,505	-3,953	-3,335	-3,197
营运资金变动	-64,402	-18,375	-33,476	-31,191
其它	-12,663	13,073	18,812	22,818
投资活动现金流	-2,511	751	-1,031	-946
资本支出	-11,389	-3,202	-3,744	-3,621
长期投资	-3,265	0	-622	-522
其他	12,143	3,953	3,335	3,197
筹资活动现金流	15,168	5,605	-32,731	-32,555
短期借款	-8,686	10,000	0	0
长期借款	66,159	25,000	0	0
其他	-42,305	-29,395	-32,731	-32,555
现金净增加额	30,212	96,184	50,408	60,429

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,187,148	2,266,879	2,374,556	2,500,408
营业成本	1,971,581	2,048,872	2,149,374	2,266,198
税金及附加	9,775	11,334	12,495	12,278
销售费用	8,724	7,964	8,603	9,273
管理费用	34,615	35,933	37,093	39,422
研发费用	45,459	49,366	49,786	52,949
财务费用	19,462	16,311	15,890	15,385
资产减值损失	-6,457	-6,646	-6,706	-6,607
公允价值变动收益	94	0	0	0
投资收益及其他	-10,608	-7,110	-8,084	-7,729
营业利润	80,561	83,341	86,525	90,566
营业外收入	1,215	1,566	1,316	1,366
营业外支出	1,739	1,086	1,376	1,400
利润总额	80,037	83,822	86,465	90,532
所得税	17,300	18,057	18,468	19,469
净利润	62,737	65,765	67,997	71,063
少数股东损益	16,550	17,313	17,887	18,716
归属母公司净利润	46,187	48,452	50,110	52,347
EBITDA	110,689	112,896	115,431	119,259
EPS (元)	1.12	1.17	1.21	1.27
主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	-3.5%	3.6%	4.8%	5.3%
营业利润增长率	-13.5%	3.5%	3.8%	4.7%
归属母公司净利润增	-14.9%	4.9%	3.4%	4.5%
毛利率	9.9%	9.6%	9.5%	9.4%
净利率	2.9%	2.9%	2.9%	2.8%
ROE	10.0%	9.7%	9.3%	9.0%
ROIC	4.8%	4.6%	4.5%	4.5%
资产负债率	75.8%	74.2%	73.6%	73.3%
净资产负债率	313.4%	287.6%	279.3%	274.9%
流动比率	1.29	1.36	1.38	1.39
速动比率	0.46	0.51	0.53	0.54
总资产周转率	0.72	0.71	0.72	0.73
应收账款周转率	7.61	7.82	8.61	8.27
应付账款周转率	2.60	2.62	2.80	2.72
每股收益	1.12	1.17	1.21	1.27
每股经营现金	0.38	2.17	2.04	2.27
每股净资产	11.19	12.11	13.07	14.07
P/E	4.85	4.62	4.47	4.28
P/B	0.48	0.45	0.41	0.39
EV/EBITDA	5.99	5.33	4.78	4.12
PS	0.10	0.10	0.09	0.09

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

龙天光建筑行业分析师 组长。本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。2021 年获东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第三名。2022 年获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。2024 年获 Wind 金牌分析师建筑行业第四名；获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师第三名；获 21 世纪金牌分析师建筑行业第二名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn