

经营现金流改善，新兴业务合同表现亮眼

2025 年 11 月 13 日

- **事件：**公司发布 2025 年第三季度报告。
- **2025Q3 扣非净利润正增长，前三季度经营现金流改善。**2025 年前三季度，公司实现营业收入 5139.15 亿元，同比下降 4.23%；实现归母净利润 136.47 亿元，同比下降 16.14%；实现扣非归母净利润 117.01 亿元，同比降低 13.45%。2025Q3，公司实现营业收入 1768.61 亿元，同比下降 1.30%，较上半年收窄；实现归母净利润 407.88 亿元，同比下降 16.34%；实现扣非归母净利润 35.96 亿元，同比增长 24.13%，主要系公司主营业务盈利能力改善以及非经常性损益减少所致。2025 年前三季度经营活动现金流量净额为-657.90 亿元，同比少流出 112.38 亿元，其中第三季度实现经营性现金净流入 115.10 亿元，主要系公司树立“现金为王”的管理理念，加强现金流管理所致。
- **单季度盈利质量改善，财务费用大幅降低。**2025 年前三季度，公司毛利率为 11.04%，同比降低 0.50pct。2025Q3 毛利率为 11.80%，同比提高 0.50pct。2025 年前三季度期间费用率为 5.59%，同比下降 0.55pct。其中财务费用为 3.40 亿元，同比下降 73.88%，主要得益于汇兑损失减少。公司资产负债率为 76.20%，同比上升 1.38pct。
- **新签合同稳中有升，新兴业务新签合同表现亮眼。**2025 年 1-9 月，公司新签合同额 13399.70 亿元，同比增长 4.65%，在手订单充裕。分业务看，基础设施建设业务新签合同 12,224.40 亿元，同比增长 6.35%，其中城市建设等业务同比增长 10.37%；境外工程新签合同 2840.58 亿元，同比增长 7.13%。新兴业务领域表现突出，以节能环保、新能源、新材料等为代表的新签合同额达 4663.79 亿元，同比增长 9.38%，印证了“全绿色”“全数字”转型方向的市场认可度，也为“大产业”协同发展、“大融合”跨界赋能提供了坚实的业务增量支撑。
- **投资建议：**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 228.38、236.72、243.91 亿元，分别同比-2.3%/+3.7%/+3.0%，对应 P/E 分别为 6.29/6.07/5.89 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)	771,944	775,804	785,889	798,464
收入增长率	1.7%	0.5%	1.3%	1.6%
归母净利润(百万元)	23,384	22,838	23,672	24,391
利润增速	-1.8%	-2.3%	3.7%	3.0%
毛利率	12.3%	12.7%	12.9%	12.9%
摊薄 EPS(元)	1.44	1.40	1.45	1.50
PE	6.14	6.29	6.07	5.89

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中国交建 (601800.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

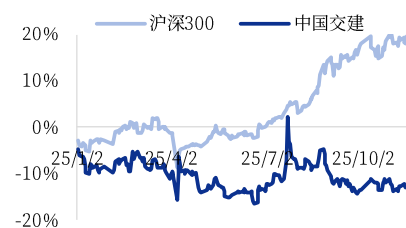
市场数据

2025-11-13

股票代码	601800.SH
A 股收盘价(元)	8.82
上证指数	4029.50
总股本(万股)	1627861.14
实际流通 A 股(万股)	1177843.72
流通 A 股市值(亿元)	1046.06

相对指数表现图

2025-11-13



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	788,925	810,354	885,988	956,290
现金	142,481	200,437	257,304	312,811
应收账款	138,019	124,091	128,953	133,831
其它应收款	53,676	53,511	55,670	55,718
预付账款	22,099	26,861	25,813	25,508
存货	102,134	91,725	95,658	98,782
其他	330,516	313,728	322,592	329,640
非流动资产	1,069,347	1,094,726	1,088,814	1,081,846
长期投资	169,363	175,295	175,295	175,295
固定资产	64,741	57,459	46,224	33,010
无形资产	207,498	217,524	226,662	234,922
其他	627,745	644,448	640,633	638,620
资产总计	1,858,273	1,905,080	1,974,802	2,038,135
流动负债	868,808	874,128	908,155	934,985
短期借款	74,210	103,046	113,046	123,046
应付账款	396,124	361,980	378,237	387,703
其他	398,473	409,102	416,872	424,236
非流动负债	521,650	538,480	548,530	558,522
长期借款	392,946	402,386	412,386	422,386
其他	128,703	136,094	136,144	136,136
负债合计	1,390,458	1,412,608	1,456,684	1,493,506
少数股东权益	154,390	160,976	167,726	174,809
归属母公司股东权益	313,425	331,496	350,392	369,820
负债和股东权益	1,858,273	1,905,080	1,974,802	2,038,135

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	12,506	78,441	74,561	73,985
净利润	30,347	29,424	30,421	31,475
折旧摊销	13,034	22,311	23,529	24,575
财务费用	20,677	14,146	14,923	15,473
投资损失	-1,713	333	935	951
营运资金变动	81,912	16,126	-2,415	-2,939
其它	-131,750	-3,899	7,168	4,452
投资活动现金流	-29,619	-47,426	-18,198	-18,186
资本支出	-25,710	-16,965	-17,263	-17,235
长期投资	-4,029	-29,933	0	0
其他	121	-527	-935	-951
筹资活动现金流	41,640	26,940	504	-293
短期借款	25,181	28,836	10,000	10,000
长期借款	20,636	9,440	10,000	10,000
其他	-4,177	-11,335	-19,496	-20,293
现金净增加额	24,567	57,956	56,867	55,507

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	771,944	775,804	785,889	798,464
营业成本	677,102	677,174	684,862	695,699
税金及附加	2,429	2,483	2,412	2,506
销售费用	3,091	2,627	2,816	2,921
管理费用	17,988	19,460	19,167	19,369
研发费用	25,998	26,430	27,179	27,235
财务费用	-712	12,849	12,918	12,900
资产减值损失	-1,729	-49	-35	-27
公允价值变动收益	-1,077	0	0	0
投资收益及其他	-6,814	1,094	224	225
营业利润	36,429	35,825	36,725	38,031
营业外收入	600	552	554	569
营业外支出	648	569	582	600
利润总额	36,381	35,808	36,696	38,000
所得税	6,034	6,384	6,275	6,525
净利润	30,347	29,424	30,421	31,475
少数股东损益	6,963	6,586	6,750	7,083
归属母公司净利润	23,384	22,838	23,672	24,391
EBITDA	48,702	70,969	73,144	75,474
EPS (元)	1.44	1.40	1.45	1.50
主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	1.7%	0.5%	1.3%	1.6%
营业利润增长率	0.1%	-1.7%	2.5%	3.6%
归属母公司净利润增	-1.8%	-2.3%	3.7%	3.0%
毛利率	12.3%	12.7%	12.9%	12.9%
净利率	3.9%	3.8%	3.9%	3.9%
ROE	7.5%	6.9%	6.8%	6.6%
ROIC	2.8%	3.5%	3.5%	3.4%
资产负债率	74.8%	74.1%	73.8%	73.3%
净资产负债率	297.2%	286.8%	281.1%	274.2%
流动比率	0.91	0.93	0.98	1.02
速动比率	0.39	0.44	0.49	0.54
总资产周转率	0.44	0.41	0.41	0.40
应收账款周转率	6.07	5.92	6.21	6.08
应付账款周转率	1.80	1.79	1.85	1.82
每股收益	1.44	1.40	1.45	1.50
每股经营现金	0.77	4.82	4.58	4.54
每股净资产	19.25	20.36	21.52	22.72
P/E	6.14	6.29	6.07	5.89
P/B	0.46	0.43	0.41	0.39
EV/EBITDA	12.46	8.38	7.63	6.92
PS	0.19	0.19	0.18	0.18

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