

公司研究

经营承压，紧抓政策窗口期推进现金流改善

——中国交建（601800.SH/1800.HK）2025 年年报点评

要点

事件：中国交建发布 25 年年报，25 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 7311.1/147.5/112.0 亿元，同比-5.3%/-36.9%/-43.5%。25Q4 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 2171.9/11.0/-5.0 亿元，同比-7.7%/-84.5%/-108.0%。

经营承压，毛利率下行及减值提升拖累业绩：受国内建筑行业调整，业务量下降等因素影响，公司 25 年境内经营整体承压，除基建设计业务小幅增长外，其他主要业务板块营收均下滑，公司基建建设/基建设计/疏浚业务分别实现营业收入 6,490.3/364.2/514.8 亿元，同比-4.8%/+0.4%/-8.8%。25 年公司境内/境外实现营业收入 5,669.2/1584.7 亿元，同比-10.4%/+17.8%。25 年公司毛利率为 11.4%，同比下降 0.92pct，业务规模收入下降及个别项目确认损失导致基建建设业务毛利率下降，基建设计业务受 EPC 项目毛利率下降影响毛利率下降，而疏浚业务受项目盈利水平下降影响毛利率下行；25 年公司基建建设/基建设计/疏浚业务毛利率分别为 10.2%/18.5%/11.6%，同比-0.9/-1.5/-1.2pcts。25 年公司计提资产减值损失/信用减值损失 21.9/71.9 亿元，较上年同期多计提 4.6/10.6 亿元。毛利率下降及计提减值提升使公司归母净利润降幅较营收走扩，公司净利率也同比下降 1.09pcts 至 2.8%。

新兴业务领域合同快速增长，化债推进全年现金流改善明显。2025 年公司新签合同 18,836.7 亿元，同比增长 0.13%，境内/境外新签合同 14912.3/3924.4 亿元，同比-2.0%/+9.1%。新兴业务领域新签合同 6,655 亿元，其中能源/农林牧渔工程同比增长 50.4%/135.9%，新签合同结构持续优化。公司期间费用率整体管控良好，25 年销售/管理/财务/研发费用率为 0.5%/2.2%/-0.01%/3.4%，同比+0.05/-0.12/+0.08/+0.01pcts。25Q4 年公司毛利率/净利率为 12.2%/1.2%，同比-1.84/-2.78pcts。25Q4 年公司销售/管理/财务/研发费用率为 0.5%/2.4%/-0.2%/4.3%，同比+0.11/-0.06/+0.66/+0.67pcts。公司紧抓政策窗口期，加大收款力度及持续加强盘活资产，经营性现金流改善明显，25 年公司经营性现金流为 153.3 亿元，较上年同期多流入 28.3 亿元，25Q4 公司经营性现金流为 811.2 亿元，较上年同期少流入 84.1 亿元。

盈利预测、估值与评级：行业调整下公司经营承压明显，我们下调公司 26 年及 27 年的归母净利润预测至 149.3/152.7 亿元（下调幅度分别为 43%/46%），新增 28 年归母净利润预测为 158.4 亿元。公司积极拓展新兴业务领域，境外保持高增，A/H 股均维持“买入”评级。

风险提示：基建投资不及预期，回款不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	771,944	731,109	737,288	749,495	768,812
营业收入增长率	1.75%	-5.29%	0.85%	1.66%	2.58%
归母净利润(百万元)	23,384	14,751	14,928	15,266	15,839
归母净利润增长率	-1.80%	-36.92%	1.19%	2.26%	3.76%
EPS(元)	1.44	0.91	0.92	0.94	0.97
ROE(归属母公司)(摊薄)	7.46%	4.74%	4.60%	4.51%	4.49%
P/E(A股)	5.3	8.4	8.3	8.1	7.8
P/E(H股)	2.8	4.4	4.4	4.3	4.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2026-04-02；汇率：按 1HKD=0.87876CNY 换算

A 股：买入（维持）

当前价：7.57 元

H 股：买入（维持）

当前价：4.57 港元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

52523879

wuyujie@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	162.75
总市值(亿元)	1231.99
一年最低/最高(元)	7.55/10.45
近 3 月换手率	20.08%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.51	-2.19	-31.99
绝对	-6.31	-7.25	-16.00

资料来源：Wind

相关研报

工程业务转型效果明显，积极提升分红增强回报——中国交建(601800.SH/1800.HK)2025 年一季报点评 (2025-04-30)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	771,944	731,109	737,288	749,495	768,812
营业成本	677,102	647,975	655,728	665,700	682,134
折旧和摊销	11,495	14,179	15,346	18,297	21,769
税金及附加	2,429	2,516	2,537	2,579	2,646
销售费用	3,091	3,299	3,327	3,382	3,470
管理费用	17,988	16,176	15,114	15,365	15,761
研发费用	25,998	24,703	24,912	25,325	25,977
财务费用	-712	-92	8,995	5,968	5,129
投资收益	-1,508	24	24	24	24
营业利润	36,429	26,931	27,160	27,598	28,342
利润总额	36,381	26,979	27,207	27,646	28,390
所得税	6,034	6,175	6,227	6,327	6,498
净利润	30,347	20,804	20,980	21,318	21,892
少数股东损益	6,963	6,053	6,053	6,053	6,053
归属母公司净利润	23,384	14,751	14,928	15,266	15,839
EPS(元)	1.44	0.91	0.92	0.94	0.97

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	12,506	15,333	93,269	46,630	43,804
净利润	23,384	14,751	14,928	15,266	15,839
折旧摊销	11,495	14,179	15,346	18,297	21,769
净营运资金增加	-18,011	-18,167	-17,226	-13,792	-15,171
其他	-4,362	4,569	80,221	26,859	21,367
投资活动产生现金流	-29,619	-34,511	-108,469	-113,765	-114,037
净资本支出	-25,710	-35,398	-110,000	-110,000	-110,000
长期投资变化	114,372	109,336	0	0	0
其他资产变化	-118,280	-108,449	1,531	-3,765	-4,037
融资活动现金流	41,640	24,074	-26,321	97,250	114,841
股本变化	15	-4	0	0	0
债务净变化	82,677	96,511	-46,408	60,000	60,000
无息负债变化	82,643	64,276	35,678	56,501	80,324
净现金流	24,567	4,856	-41,522	30,114	44,608

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	12.3%	11.4%	11.1%	11.2%	11.3%
EBITDA 率	7.7%	7.2%	6.8%	7.5%	8.0%
EBIT 率	6.2%	5.4%	4.7%	5.0%	5.1%
税前净利润率	4.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
归母净利润率	3.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.1%
ROA	1.6%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%
ROE (摊薄)	7.5%	4.7%	4.6%	4.5%	4.5%
经营性 ROIC	6.1%	4.3%	3.6%	3.7%	3.7%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	75%	77%	76%	77%	77%
流动比率	0.91	0.89	0.90	0.92	0.95
速动比率	0.79	0.78	0.76	0.78	0.82
归母权益/有息债务	0.52	0.44	0.50	0.47	0.46
有形资产/有息债务	2.70	2.52	2.67	2.60	2.58

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	1,858,273	2,019,132	2,028,124	2,164,675	2,325,601
货币资金	142,481	151,056	109,534	139,649	184,257
交易性金融资产	497	0	0	0	0
应收账款	138,019	157,729	143,161	139,136	138,928
应收票据	1,752	3,919	3,952	4,017	4,121
其他应收款 (合计)	53,676	49,182	48,732	48,563	48,704
存货	102,134	114,705	117,439	119,240	122,209
其他流动资产	23,836	28,772	28,025	26,550	24,215
流动资产合计	788,925	869,941	780,252	810,324	861,573
其他权益工具	27,180	26,951	29,646	32,610	35,871
长期股权投资	114,372	109,336	109,336	109,336	109,336
固定资产	64,741	65,072	88,741	119,582	154,663
在建工程	14,426	14,341	52,756	81,567	103,175
无形资产	207,498	237,251	262,206	286,662	310,629
商誉	5,300	5,504	5,499	5,499	5,499
其他非流动资产	320,213	353,405	348,383	348,383	348,383
非流动资产合计	1,069,347	1,149,191	1,247,873	1,354,351	1,464,028
总负债	1,390,458	1,551,245	1,540,515	1,657,016	1,797,339
短期借款	74,210	106,408	0	0	0
应付账款	396,124	418,864	423,875	430,321	440,945
应付票据	29,655	26,251	26,565	26,969	27,635
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	35,560	45,089	47,560	50,002	53,865
流动负债合计	868,808	972,671	871,602	883,616	902,681
长期借款	392,946	425,292	485,292	545,292	605,292
应付债券	50,286	58,751	58,751	58,751	58,751
其他非流动负债	68,604	7,289	16,568	34,897	63,901
非流动负债合计	521,650	578,574	663,055	759,627	870,524
股东权益	467,815	467,887	487,609	507,659	528,262
股本	16,279	16,275	16,275	16,275	16,275
公积金	51,775	49,684	49,684	49,684	49,684
未分配利润	195,149	203,797	217,466	231,463	246,013
归属母公司权益	313,425	310,926	324,596	338,593	353,143
少数股东权益	154,390	156,961	163,014	169,066	175,119

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.40%	0.45%	0.45%	0.45%	0.45%
管理费用率	2.33%	2.21%	2.05%	2.05%	2.05%
财务费用率	-0.09%	-0.01%	1.22%	0.80%	0.67%
研发费用率	3.37%	3.38%	3.38%	3.38%	3.38%
所得税率	17%	23%	23%	23%	23%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.16	0.08	0.08	0.08	0.08
每股经营现金流	0.77	0.94	5.73	2.87	2.69
每股净资产	19.25	19.10	19.94	20.80	21.70
每股销售收入	47.42	44.92	45.30	46.05	47.24

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (A股)	5.3	8.4	8.3	8.1	7.8
PB (A股)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	14.8	18.1	19.4	18.2	17.2
股息率	2.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼