

中国交建(601800.SH)/中国交通建设(01800.HK)

现金流改善，新兴、海外业务为主要增长极

核心观点：

- 公司发布 2025 年年报。2025 年，公司营收 7311 亿元，同比-5.3%；归母净利润 147.51 亿元，同比-36.9%。其中，25Q4 单季度营收 2172 亿元，同比-7.7%；归母净利润 11.04 亿元，同比-84.5%。公司业绩承压主要系毛利率下滑叠加减值扩大所致。
- 毛利率有所下降，现金流改善。盈利能力：2025 年，公司整体毛利率 11.37%，同比-0.92pct；归母净利率 2.02%，同比-1.01pct。费用：期间费用率 2.65%，同比+0.01pct；减值：2025 年，公司资产及信用减值损失合计 93.8 亿元，同比扩大 15.2 亿元。现金流及分红：2025 年，经营性现金流净流入 153.33 亿元，同比多流入 28.27 亿元。分红率 21.5%，同比+0.5pct。
- 新签表现平稳，新兴、海外业务为主要增长极。2025 年，公司新签订单 18837 亿元，同比+0.1%。截至 2025 年末，在手订单 34460 亿元，同比-1.2%。分领域看，公司新兴业务快速增长，2025 年，新签能源工程类合同额 1224 亿，同比+50.4%；新签农林牧渔工程 201 亿元，同比+135.9%；新签水利项目 767 亿元，同比+0.4%。分区域看，2025 年，公司海外新签合同额 3924 亿元，同比+9.1%，占比 21%；海外营收 1600 亿元，同比+18.3%，占比 22%。
- 盈利预测与投资建议。2026 年，公司新签合同额目标同比增速不低于 2.6%，收入目标同比增速不低于 6.8%。4 月 7 日 A 股/H 股股息率分别为 2.6%/4.9%。我们预计 26-28 年归母净利润为 157/164/171 亿元，参考可比公司，并考虑到公司出海提速，有望带动盈利能力及回款改善，给予 26 年 10 倍 PE 估值，对应 A 股合理价值 9.62 元/股，根据 AH 股折溢价计算得 H 股合理价值 5.83 港元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示。业务开展不及预期、国内投资下行风险、境外经营风险。

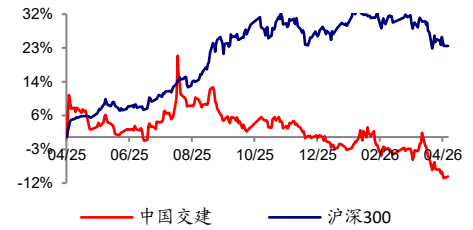
盈利预测：

单位:人民币百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	771,944	731,109	781,996	819,707	857,429
增长率 (%)	1.7%	-5.3%	7.0%	4.8%	4.6%
EBITDA	59,253	51,881	52,991	54,573	56,293
归母净利润	23,384	14,751	15,662	16,378	17,073
增长率 (%)	-1.8%	-36.9%	6.2%	4.6%	4.2%
EPS (元/股)	1.44	0.91	0.96	1.01	1.05
市盈率 (P/E)	7.3	9.1	7.8	7.5	7.2
ROE (%)	7.5%	4.7%	4.8%	4.9%	4.9%
EV/EBITDA	9.2	11.1	10.1	9.9	9.2

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	7.54 元/4.57 港元
合理价值	9.62 元/5.83 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2026-04-07

相对市场表现



分析师：耿鹏智



SAC 执证号：S0260524010001



021-38003620



gengpengzhi@gf.com.cn

分析师：谢璐



SAC 执证号：S0260514080004



SFC CE No. BMB592



021-38003688



xielu@gf.com.cn

请注意，耿鹏智并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

中国交建(601800.SH)/中国 2025-11-07

交通建设(01800.HK):城建、
境外业务新签延续快增，毛
利率、现金流边际改善

中国交建(601800.SH)/中国 2025-09-01

交通建设(01800.HK):海外、
疏浚新签稳增，新指导意见下
PPP 项目建设有望提速

中国交建(601800.SH)/中国 2025-04-27

交通建设(01800.HK):25Q1
能源/水利/海外订单高增，未
来分红率稳定提升

联系人：张子峻 021-38003620

zhangzijun@gf.com.cn

资产负债表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	788,925	869,941	912,625	936,063	965,924
货币资金	142,481	151,056	168,000	165,000	168,424
应收及预付	368,110	423,573	442,503	463,861	485,225
存货	102,134	114,705	122,623	128,645	134,662
其他	176,200	180,607	179,500	178,557	177,613
非流动资产总额	1,069,347	1,149,191	1,162,105	1,192,110	1,201,978
长期股权投资	114,372	109,336	109,336	109,336	109,336
固定资产	64,741	65,072	64,992	64,787	64,455
在建工程	14,426	14,341	14,141	13,941	13,741
使用权资产	3,865	4,239	4,439	4,639	4,839
无形资产	207,498	237,251	237,451	237,651	237,851
其他	664,446	718,951	731,745	761,755	771,755
资产总额	1,858,273	2,019,132	2,074,730	2,128,173	2,167,902
流动负债总额	868,808	972,671	998,099	1,018,847	1,024,395
短期借款	74,210	106,408	94,006	86,093	63,000
应付及预收	511,049	547,681	585,545	614,206	642,847
其他	283,549	318,582	318,548	318,548	318,548
非流动负债总额	521,650	578,574	590,024	603,385	617,583
长期借款	392,946	425,292	430,000	435,000	440,000
应付债券	50,286	58,751	58,751	58,751	58,751
其他	78,417	94,531	101,273	109,635	118,832
负债总额	1,390,458	1,551,245	1,588,123	1,622,232	1,641,978
股本	16,279	16,275	16,275	16,275	16,275
其他	297,147	294,651	306,946	319,720	332,867
归母权益合计	313,425	310,926	323,220	335,995	349,141
少数股东权益	154,390	156,961	163,387	169,946	176,782
负债和股东权益	1,858,273	2,019,132	2,074,730	2,128,173	2,167,902

利润表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	771,944	731,109	781,996	819,707	857,429
营业成本	677,102	647,975	692,704	726,724	760,715
营业税金及附加	2,429	2,516	2,691	2,821	2,950
销售费用	3,091	3,299	3,529	3,699	3,869
管理费用	17,988	16,176	17,302	18,136	18,971
研发费用	25,998	24,703	26,979	28,280	29,581
财务费用	-712	-92	99	105	-62
资产信用减值损失	-7,861	-9,379	-9,130	-9,280	-9,480
公允价值变动收益	-1,077	-999	-999	-999	-999
投资收益	-1,508	24	-800	-800	-800
营业利润	36,429	26,931	28,564	29,662	30,924
营业外收支	-48	47	47	47	47
利润总额	36,381	26,979	28,611	29,710	30,972
所得税费用	6,034	6,175	6,523	6,774	7,062
合并净利润	30,347	20,804	22,088	22,936	23,910
少数股东损益	6,963	6,053	6,426	6,558	6,837
归母净利润	23,384	14,751	15,662	16,378	17,073
EPS (元/股)	1.44	0.91	0.96	1.01	1.05

现金流量表

单位:人民币百万元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	12,506	15,333	70,408	60,734	61,851
合并净利润	30,347	20,804	22,088	22,936	23,910
折旧摊销	13,397	14,906	13,699	14,025	14,451
营运资金变动	81,912	52,833	2,974	-7,077	-7,295
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-29,619	-34,511	-17,691	-45,509	-25,799
资本性开支	-25,710	-35,398	-11,878	-12,010	-12,300
投资	-2,181	4,559	0	0	0
其他	-1,727	-3,673	-5,813	-33,499	-13,499
融资活动现金流净额	41,640	24,074	-24,548	-18,225	-32,628
股本融资	5,369	1,601	0	0	0
债权融资	-23,969	-38,804	-986	5,449	-8,895
股利分配与偿付利息	-35,178	-34,029	-23,561	-23,674	-23,732
其他	95,418	95,306	0	0	0
现金净增加额	24,567	4,856	28,170	-3,000	3,424
期初现金余额	110,407	134,974	139,830	168,000	165,000
期末现金余额	134,974	139,830	168,000	165,000	168,424

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	1.7%	-5.3%	7.0%	4.8%	4.6%
营业利润增长率	0.1%	-26.1%	6.1%	3.8%	4.3%
归母净利润增长率	-1.8%	-36.9%	6.2%	4.6%	4.2%
获利能力					
毛利率	12.3%	11.4%	11.4%	11.3%	11.3%
净利率	3.9%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
ROE	7.5%	4.7%	4.8%	4.9%	4.9%
偿债能力					
资产负债率	74.8%	76.8%	76.5%	76.2%	75.7%
有息负债率	27.8%	29.2%	28.1%	27.2%	25.9%
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
利息保障倍数		1.8	1.9	2.0	2.1
营运能力					
应收账款周转率	6.1	4.9	4.9	4.9	4.9
存货周转率	6.6	5.6	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
每股指标					
每股收益	1.44	0.91	0.96	1.01	1.05
每股净资产	19.25	19.10	19.86	20.65	21.45
每股经营现金流	0.77	0.94	4.33	3.73	3.80
估值比率					
PE	7.3	9.1	7.8	7.5	7.2
PB	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.2	11.1	10.1	9.9	9.2

广发建筑行业研究小组

耿鹏智：首席分析师，东南大学工学硕士，一级建造师、注册咨询工程师（投资），2024年加入广发证券发展研究中心。

尉凯旋：资深分析师，复旦大学金融硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

张子峻：高级研究员，香港中文大学（深圳）会计学硕士，北京理工大学会计学学士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北 路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，

广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。