

中国建筑 (601668.SH)

现金流持续改善、分红额创新高，当前红利优选

核心观点：

- **中国建筑发布 2025 年报。**2025 年，公司营收 2.08 万亿元，同比-4.8%；归母净利润 391 亿元，同比-15.4%。其中，25Q4 实现营收 5239 亿元，同比-6.5%；归母净利润 8.9 亿元，同比-86.3%。**业绩符合预期。**
- **毛利率稳定、现金流持续改善，DPS 保持稳定显示分红诚意。**根据 iFinD，**利润率：**2025 年，公司毛利率 9.90%/同比+0.04pct。归母净利率 1.88%/同比-0.24pct。**费用率：**2025 年，期间费用率（不含研发）2.91%/同比+0.04pct。**减值：**2025 年，公司信用/资产减值分别 187/72 亿元，同比多计提 50/7 亿元。**现金流及分红：**2025 年经营性现金流净流入 205 亿元（24 年 158 亿元），同比多流入 47 亿元，创 5 年来新高。25 年现金分红总额 112.31 亿（24 年 112.18 亿元），现金分红率 28.75%（24 年 24.29%）。4 月 17 日收盘价对应股息率 5.5%。根据公司利润分配公告，如在实施权益分派股权登记日前公司总股本发生变动，公司拟维持每股分配金额不变，相应调整现金红利总额。
- **业务结构持续优化，加速扩张海外业务。**根据公司财报，**房建：**2025 年，新签合同额 2.67 万亿元/同比+0.5%；营收 1.23 万亿元/同比-6.6%，毛利率 8.4%/同比+1.0pct。工业厂房等公共建筑领域新签占比持续提升，住宅业务新签占比下降至 20%。**基建：**新签合同额 1.47 万亿元/同比+4.1%；营收 5432 亿元/同比-1.4%，毛利率 9.9%/同比-0.1pct。其中能源工程新签 5870 亿元/同比+17.2%。**境外业务：**新签合同额 2550 亿元/同比+15.2%/占比 5.6%；境外业务营收 1417 亿元/同比+19.4%/占比 6.8%。**地产业务：**合约销售额 3948 亿元/同比-6.4%；合约销售面积 1509 万平方米/同比+3.3%；营收 2844 亿元/同比-7.2%。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计 26-28 年归母净利润为 372/366/370 亿元，公司保持 DPS 不变，为红利配置优选。参考可比公司，给予公司 26 年 6 倍 PE，对应合理价值 5.41 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**基建投资下滑、新签订单增速下滑、应收账款坏账率升高。

盈利预测：

单位:人民币亿元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21,871	20,821	20,169	19,688	19,269
增长率 (%)	-3.5%	-4.8%	-3.1%	-2.4%	-2.1%
EBITDA	1,330	1,261	1,186	1,173	1,170
归母净利润	462	391	372	366	370
增长率 (%)	-14.9%	-15.4%	-4.7%	-1.8%	1.2%
EPS (元/股)	1.11	0.95	0.90	0.88	0.90
市盈率 (P/E)	5.4	5.4	5.5	5.6	5.5
ROE (%)	10.0%	7.9%	7.2%	6.7%	6.5%
EV/EBITDA	4.2	4.8	4.2	3.9	3.5

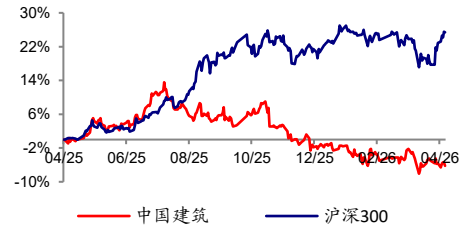
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	4.94 元
合理价值	5.41 元
前次评级	买入
报告日期	2026-04-19

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：

中国建筑 (601668.SH) : 现金流改善，工业厂房、能源、市政及水利水运等细分领域订单快速增长 2025-11-07

中国建筑 (601668.SH) : 业绩略超预期、现金流改善，高股息价值凸显 2025-08-29

中国建筑 (601668.SH) : Q1 业绩略超预期，高股息、高市占率、土储优质彰显投资价值 2025-04-29

联系人：张子峻 021-38003620
zhangzijun@gf.com.cn

资产负债表

单位:人民币亿元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产总额	22,789	26,065	25,523	25,773	25,969
货币资金	4,244	4,117	4,620	5,288	5,851
应收及预付	7,892	10,438	9,635	9,405	9,205
存货	7,721	8,159	7,917	7,729	7,563
其他	2,932	3,352	3,351	3,351	3,350
非流动资产总额	9,104	9,542	9,558	9,573	9,584
长期股权投资	1,191	1,266	1,266	1,266	1,266
固定资产	531	535	476	415	351
在建工程	43	51	52	53	53
使用权资产	64	53	55	57	59
无形资产	352	424	497	569	642
其他	6,923	7,213	7,213	7,213	7,213
资产总额	31,893	35,607	35,081	35,346	35,553
流动负债总额	17,615	20,659	19,738	19,619	19,437
短期借款	1,157	1,702	1,200	1,400	1,500
应付及预收	11,906	13,881	13,463	13,144	12,862
其他	4,552	5,075	5,075	5,075	5,075
非流动负债总额	6,563	6,723	6,723	6,723	6,723
长期借款	5,243	5,265	5,265	5,265	5,265
应付债券	982	1,134	1,134	1,134	1,134
其他	337	324	324	324	324
负债总额	24,178	27,382	26,461	26,342	26,160
股本	416	413	413	413	413
其他	4,206	4,502	4,763	5,015	5,270
归母权益合计	4,622	4,916	5,176	5,428	5,684
少数股东权益	3,093	3,310	3,444	3,576	3,709
负债和股东权益	31,893	35,607	35,081	35,346	35,553

利润表

单位:人民币亿元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	21,871	20,821	20,169	19,688	19,269
营业成本	19,716	18,761	18,204	17,774	17,391
营业税金及附加	98	88	83	78	73
销售费用	87	90	88	85	84
管理费用	346	339	322	305	288
研发费用	455	440	426	416	407
财务费用	195	176	182	168	163
资产信用减值损失	-201	-259	-240	-250	-242
公允价值变动收益	1	0	0	0	0
投资收益	15	8	8	8	8
营业利润	806	689	645	633	641
营业外收支	-5	13	13	13	13
利润总额	800	702	658	646	654
所得税费用	173	167	151	149	150
合并净利润	627	536	506	497	504
少数股东损益	166	145	134	132	133
归母净利润	462	391	372	366	370
EPS (元/股)	1.11	0.95	0.90	0.88	0.90

现金流量表

单位:人民币亿元

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	158	205	1,501	959	959
合并净利润	627	536	506	497	504
折旧摊销	150	147	130	132	135
营运资金变动	-644	-1,039	388	-152	-157
其他	0	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-25	-322	389	-136	-135
资本性开支	-114	-215	-147	-147	-146
投资	-22	1	0	0	0
其他	111	-108	536	11	11
融资活动现金流净额	152	116	-861	-156	-262
股本融资	212	143	0	0	0
债权融资	-924	-650	-502	200	100
股利分配与偿付利息	-540	-498	-359	-356	-362
其他	1,404	1,120	0	0	0
现金净增加额	302	-2	1,028	668	563
期初现金余额	3,291	3,594	3,592	4,620	5,288
期末现金余额	3,593	3,592	4,620	5,288	5,851

主要财务比率

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长率	-3.5%	-4.8%	-3.1%	-2.4%	-2.1%
营业利润增长率	-13.5%	-14.4%	-6.4%	-1.8%	1.3%
归母净利增长率	-14.9%	-15.4%	-4.7%	-1.8%	1.2%
获利能力					
毛利率	9.9%	9.9%	9.7%	9.7%	9.7%
净利率	2.9%	2.6%	2.5%	2.5%	2.6%
ROE	10.0%	7.9%	7.2%	6.7%	6.5%
偿债能力					
资产负债率	75.8%	76.9%	75.4%	74.5%	73.6%
有息负债率	23.1%	22.8%	21.7%	22.1%	22.2%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
利息保障倍数	5.4	5.6	4.3	4.3	4.2
营运能力					
应收账款周转率	7.6	5.7	5.7	5.7	5.7
存货周转率	2.6	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	2.4	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标					
每股收益	1.11	0.95	0.90	0.88	0.90
每股净资产	11.11	11.90	12.53	13.14	13.76
每股经营现金流	0.38	0.50	3.63	2.32	2.32
估值比率					
PE	5.4	5.4	5.5	5.6	5.5
PB	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.2	4.8	4.2	3.9	3.5

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。