



经营现金流改善，能源工程合同增速快

2026年4月21日

- **事件：**公司发布2025年年报。
- **经营现金流改善，信用减值损失增加较多。**2025年公司实现营业总收入20,821.42亿元，同比下降4.81%；分地区看，境内实现营业收入19,404亿元，同降6.2%；境外实现营业收入1,417亿元，同增19.4%，海外业务拓展成效显著，收入增速较快。公司实现归母净利润390.69亿元，同比下降15.42%。实现扣非净利润319.34亿元，同比下降23.2%。公司经营活动现金流量净额为205.4亿元，同比增长29.8%，连续6年保持正向流入。报告期，公司信用减值损失为186.55亿元，同比增加50.21亿元，资产减值损失为72.10亿元，同比增加7.53亿元。
- **新签合同稳中有升。**公司2025年毛利率为9.9%，同比提高0.04pct；净利率为2.57%，同比下降0.3pct。2025年，公司新签合同45,458亿元，同比增长1.0%。其中，建筑业务新签合同41,510亿元，同比增长1.7%；境外业务新签合同2,257亿元，同比增长6.9%，高于整体增速。分业务看，房屋建筑工程新签合同26,654亿元，同比增长0.5%，保持绝对领先优势；基础设施建设与投资业务新签合同14,728亿元，同比增长4.1%。
- **房建业务工业厂房占比提升，住宅占比下降。**公司房建业务实现营业收入12,342亿元，同比下降6.6%；实现毛利1,042.6亿元，同比增长6.5%。房建业务的工业厂房等公共建筑领域新签合同额占比持续提升，住宅业务新签合同额占比下降至20%。从房建细分领域看，工业厂房新签合同8,885亿元，同比增长23.1%，合同额占比33.3%；公司承接了一批半导体、新能源、电子及通信、生物医药、航天航空等高端制造业厂房项目，助力新质生产力发展。
- **基建业务持续稳健增长，能源工程、水利水运等增速快。**报告期内，公司基建实现营业收入5,432亿元，同比下降1.4%；实现毛利537.6亿元，同比下降2.7%。从基建细分领域看，能源工程新签合同5,870亿元，同比增长17.2%，能源工程新签合同占比上升至39.9%；公司在新疆、甘肃、内蒙古、山西等地承接了一批以光伏发电、风电、核电为代表的能源工程项目。市政工程新签合同2,611亿元，同比下降1.4%；交通运输工程新签合同2,060亿元，同比下降10%。水务及环保新签合同1,569亿元，同比下降23.1%。水利水运新签合同721亿元，同比增长32.4%。石油化工工程新签合同1,897亿元，同比增长17%。
- **地产业务持续打造高品质产品。**报告期内，公司地产业务合约销售额3,948亿元，同比下降6.4%；合约销售面积1,509万平方米，同比增长3.3%；实现营业收入2,844亿元，同比下降7.2%；实现毛利410.3亿元，同比下降22.5%。公司全年新购置土地88宗，期末土地储备6,961万平方米，新增土地储备928万平方米，总购地金额1,892亿元。新增土地储备全部位于一线、二线及省会城市。其中：中海地产新购置土地35宗，新增土地储备499万平方米，购地金额1,187亿元；中建地产新购置土地53宗，新增土地储备429万平方米，购地金额705亿元。报告期内，公司实现房地产项目新开工面积975万平方米，同比下降7.2%；竣工面积1,622万平方米，同比下降0.6%；在建面积5,036万平方米，同比下降11.1%。公司坚持稳健审慎投资策略，聚焦核心城市、核心区域获取优质土地资源，充分发挥“咨投建运”一体化优势，积极参与城市更新、保障性住房建设和老旧小区改造，加强精益建造和科技赋能，持续打造

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

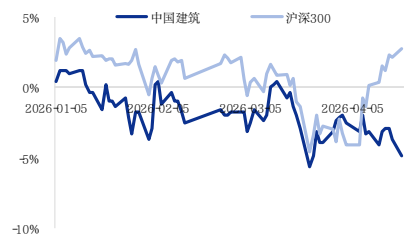
市场数据

2026-4-21

股票代码	601668
A股收盘价(元)	4.85
上证指数	4085.08
总股本(万股)	4132039
实际流通A股(万股)	4132039
流通A股市值(亿元)	2004

相对指数表现图

2026-4-20



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

高品质产品。公司首次发布“好房子”营造体系，锚定“安全、舒适、绿色、智慧”的价值目标，创新提出“6633”居住痛点框架，已在百余个项目启动实践。

- **高质量共建“一带一路”**。报告期内，公司勘察设计业务新签合同额 128 亿元，同比下降 10.0%；实现营业收入 102 亿元，同比下降 6.0%；实现毛利 18.3 亿元，同比下降 19.4%。公司其他业务主要为经营土地一级开发、机械设备租赁、工程监理等收入。报告期内，其他业务实现营业收入 401.6 亿元，同比增长 18.2%；实现毛利 59.9 亿元，毛利率为 14.9%，同比下降 9.5pct。报告期，公司境外业务新签合同 2,550 亿元，同比增长 15.2%，其中建筑业务新签合同额 2,257 亿元，同比增长 6.9%；实现境外营业收入 1,417 亿元，同比增长 19.4%；实现毛利 39.9 亿元，同比下降 32.5%。公司在东南亚、西亚、北非、中亚地区订单规模快速增长，承接了新加坡高端公共医疗项目亚历山大医院 IP 标段、阿联酋迪拜扎比尔阿德里斯住宅、乌兹别克斯坦国家艺术博物馆等，签约印度尼西亚巴淡岛数据中心、阿尔及利亚图古尔特省 153 兆瓦光伏电站等项目。
- **投资建议**：预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 420.04、437.22、452.84 亿元，分别同比+7.5%/+4.1%/+3.6%，对应 P/E 分别为 4.77/4.58/4.43 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

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,082,142	2,167,718	2,237,952	2,318,966
收入增长率	-4.8%	4.1%	3.2%	3.6%
归母净利润 (百万元)	39,069	42,004	43,722	45,284
利润增速	-15.4%	7.5%	4.1%	3.6%
毛利率	9.9%	9.7%	9.9%	9.9%
摊薄 EPS(元)	0.95	1.02	1.06	1.10
PE	5.13	4.77	4.58	4.43

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	2,606,517	2,509,736	2,651,313	2,781,093
现金	411,670	421,414	427,665	433,214
应收账款	415,559	322,301	364,409	390,796
其它应收款	74,786	71,051	73,287	77,843
预付账款	35,477	33,262	34,290	36,862
存货	815,866	810,743	847,150	883,686
其他	853,159	850,966	904,512	958,692
非流动资产	954,163	972,526	990,387	1,008,150
长期投资	137,213	144,213	150,213	156,713
固定资产	53,511	50,310	45,842	40,700
无形资产	42,393	48,645	54,583	60,061
其他	721,046	729,359	739,749	750,677
资产总计	3,560,680	3,482,262	3,641,700	3,789,243
流动负债	2,065,877	1,904,922	1,981,440	2,049,238
短期借款	170,246	180,246	190,246	200,246
应付账款	997,478	840,963	874,062	894,091
其他	898,152	883,712	917,131	954,900
非流动负债	672,295	706,214	739,330	767,730
长期借款	526,472	556,472	586,472	611,472
其他	145,823	149,742	152,858	156,258
负债总计	2,738,172	2,611,136	2,720,769	2,816,968
少数股东权益	330,953	346,134	362,028	378,568
归属母公司股东权益	491,556	524,992	558,902	593,707
负债和股东权益	3,560,680	3,482,262	3,641,700	3,789,243

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	20,537	24,161	24,318	30,368
净利润	53,558	57,186	59,616	61,824
折旧摊销	10,186	8,707	9,312	9,865
财务费用	18,480	23,027	24,242	25,384
投资损失	-803	-2,063	-1,511	-1,556
营运资金变动	-103,894	-78,005	-92,911	-88,218
其它	43,010	15,309	25,571	23,069
投资活动现金流	-32,150	-25,692	-26,068	-26,286
资本支出	-21,467	-8,755	-8,579	-8,342
长期投资	-7,285	-19,000	-19,000	-19,500
其他	-3,398	2,063	1,511	1,556
筹资活动现金流	11,579	11,275	8,001	1,467
短期借款	54,501	10,000	10,000	10,000
长期借款	2,200	30,000	30,000	25,000
其他	-45,122	-28,725	-31,999	-33,533
现金净增加额	-176	9,743	6,252	5,549

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2,082,142	2,167,718	2,237,952	2,318,966
营业成本	1,876,059	1,956,582	2,017,066	2,090,084
税金及附加	8,754	10,833	10,200	10,636
销售费用	9,039	8,458	9,131	9,526
管理费用	33,874	34,170	35,708	37,094
研发费用	44,009	44,987	46,755	48,529
财务费用	17,642	17,352	19,921	20,969
资产减值损失	-7,210	-7,406	-7,414	-7,668
公允价值变动收益	-44	0	0	0
投资收益及其他	-16,563	-14,738	-15,176	-15,013
营业利润	68,949	73,193	76,581	79,448
营业外收入	1,769	1,384	1,457	1,536
营业外支出	496	1,178	1,137	937
利润总额	70,222	73,398	76,901	80,047
所得税	16,664	16,212	17,285	18,223
净利润	53,558	57,186	59,616	61,824
少数股东损益	14,489	15,182	15,894	16,540
归属母公司净利润	39,069	42,004	43,722	45,284
EBITDA	98,050	99,458	106,133	110,881
EPS (元)	0.95	1.02	1.06	1.10
主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-4.8%	4.1%	3.2%	3.6%
营业利润增长率	-14.4%	6.2%	4.6%	3.7%
归属母公司净利润增长率	-15.4%	7.5%	4.1%	3.6%
毛利率	9.9%	9.7%	9.9%	9.9%
净利率	2.6%	2.6%	2.7%	2.7%
ROE	7.9%	8.0%	7.8%	7.6%
ROIC	3.8%	3.8%	3.9%	3.8%
资产负债率	76.9%	75.0%	74.7%	74.3%
净资产负债率	332.9%	299.7%	295.4%	289.7%
流动比率	1.26	1.32	1.34	1.36
速动比率	0.44	0.43	0.44	0.44
总资产周转率	0.62	0.62	0.63	0.62
应收账款周转率	5.68	5.88	6.52	6.14
应付账款周转率	2.06	2.13	2.35	2.36
每股收益 (元)	0.95	1.02	1.06	1.10
每股经营现金 (元)	0.50	0.58	0.59	0.73
每股净资产 (元)	11.90	12.71	13.53	14.37
P/E	5.13	4.77	4.58	4.43
P/B	0.41	0.38	0.36	0.34
EV/EBITDA	7.44	7.67	7.54	7.51
PS	0.10	0.09	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。2025 年获 Wind 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：林程 021-60387901 lincheng_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