

## 联合研究 | 公司点评 | 中国建筑（601668.SH）

# 分红比例再提升，强化高质量发展

### 报告要点

公司 2025 年实现营业收入 20821.42 亿元，同比减少 4.81%；归属净利润 390.69 亿元，同比减少 15.42%；扣非后归属净利润 319.34 亿元，同比减少 23.21%。

### 分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



刘义

SAC: S0490520040001

SFC: BUV416



宋子逸

SAC: S0490522080002

**中国建筑 (601668.SH)**

2026-04-21

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

## 分红比例再提升，强化高质量发展

### 事件描述

公司 2025 年实现营业收入 20821.42 亿元，同比减少 4.81%；归属净利润 390.69 亿元，同比减少 15.42%；扣非后归属净利润 319.34 亿元，同比减少 23.21%。

### 事件评论

- **营收小幅缩减，业务结构主动调整。**公司 2025 年实现营业收入 20821.42 亿元，同比减少 4.81%，房建营收 12342.06 亿元，同比-6.6%，基建 5431.80 亿元，同比-1.4%，地产投资 2843.94 亿元，同比-7.2%。单 4 季度营业收入 5239.22 亿元，同比减少 6.57%。
- **毛利提升，减值损失扩大最终造成利润下降。**公司 2025 年综合毛利率 9.90%，同比提升 0.04pct，其中房屋建筑工程、基础设施建设与投资、房地产开发与投资、勘察设计毛利率分别 8.4%、9.9%、14.4%、18%。4 季度来看，公司综合毛利率 13.40%，同比提升 0.55pct。费用率方面，公司全年期间费用率 5.02%，同比提升 0.07pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.03、0.04、0.04、-0.04pct 至 0.43%、1.63%、2.11%和 0.85%，单 4 季度期间费用率 7.41%，同比提升 0.18pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.02、0.21、0.10、-0.15pct 至 0.60%、2.21%、3.82%和 0.78%。全年资产+信用减值扩大，合计减值 258.65 亿元，扩大 57.74 亿元。综合来看，公司 2025 年归属净利率 1.88%，同比下降 0.24pct，扣非后归属净利率 1.53%，同比下降 0.37pct。
- **现金流回升，负债率有所提升。**公司 2025 年收现比 102.36%，同比下降 0.02pct，经营活动现金流净流入 205.37 亿元，同比多流入 47.11 亿元，单 4 季度来看，经营活动现金流净流入 900.16 亿元，同比少流入 28.19 亿元，收现比 112.47%，同比下降 6.48pct。同时，公司资产负债率同比提升 1.09pct 至 76.90%，应收账款周转天数同比增加 16.03 至 63.34 天。
- **订单稳增长，境外贡献明显。**2025 年公司订单目标 4.6 万亿，实际订单新签 4.5 万亿，同比+1%，订单实现率 99%。境外 2257 亿元，同比+6.9%。境外订单有所提升。2026 年 1-2 月新签合计 7198 亿元，同比+0.9%，房建 6935 亿元，同比+1.9%，境外同比+26.6% 给予明显支撑，地产销售额 263 亿元，同比-19.9%进一步缩窄。
- **分红比例再提升，高股息下安全边际充分。**公司保持长期稳定的分红政策，2025 年公司拟向全体普通股股东每 10 股派送现金红利人民币 2.718 元（2024 年为 2.715 元），分红比例提至 28.75%，股息率达 5.5%，安全边际充分。2026 年公司订单目标 4.6 万亿元（同比+1%），营业收入 2.1 万亿元（同比+1%）。预计 2026、2027、2028 年归属净利润 399、413、430 亿元，对应 PE5.11、4.94、4.75 倍。

### 风险提示

- 1、原材料价格大幅波动；
- 2、实物工作量推进不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	4.94
总股本(万股)	4,132,039
流通A股/B股(万股)	4,132,039/0
每股净资产(元)	11.68
近12月最高/最低价(元)	6.20/4.82

注：股价为 2026 年 4 月 17 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《安全边际充分，股息价值彰显》2026-01-30
- 《新签稳增长，现金流持续改善》2025-11-09
- 《现金流持续改善，高股息价值进一步彰显》2025-09-07


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、原材料价格大幅波动：工程主业竞争激烈，毛利率低，原材料价格的波动会对经营产生显著影响，若未来原材料价格大幅波动，且超出行业企业承受范围，可能会导致利润受损。
- 2、实物工作量推进不及预期：实物工作量的推动受多方面因素影响，包括项目规划、资金到位情况等，以及资金下达后具体施工节奏的安排，若出现天气等影响施工节奏因素出现，也可能导致实物工作量推进不及预期。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>2082142</b>	<b>2101584</b>	<b>2122600</b>	<b>2165052</b>	货币资金	411670	549702	684579	807871
营业成本	1876059	1893068	1904308	1942394	交易性金融资产	21	26	32	32
<b>毛利</b>	<b>206083</b>	<b>208516</b>	<b>218292</b>	<b>222658</b>	应收账款	415559	428985	399115	385386
%营业收入	10%	10%	10%	10%	存货	815866	823263	828151	844714
营业税金及附加	8754	6305	6368	6928	预付账款	35477	35798	36011	36731
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	927924	931374	982112	1039249
销售费用	9039	9123	9214	9399	<b>流动资产合计</b>	<b>2606517</b>	<b>2769149</b>	<b>2930000</b>	<b>3113983</b>
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	126567	126567	126567	126567
管理费用	33874	37829	47334	48281	投资性房地产	156684	156684	156684	156684
%营业收入	2%	2%	2%	2%	固定资产合计	53511	48191	42870	37550
研发费用	44009	44420	44865	45762	无形资产	42393	42393	42393	42393
%营业收入	2%	2%	2%	2%	商誉	2367	2367	2367	2367
财务费用	17642	14511	8855	7695	递延所得税资产	30631	30631	30631	30631
%营业收入	1%	1%	0%	0%	其他非流动资产	542010	557265	572521	587776
加: 资产减值损失	-7210	-7931	-8724	-8724	<b>资产总计</b>	<b>3560680</b>	<b>3733247</b>	<b>3904033</b>	<b>4097951</b>
信用减值损失	-18655	-20521	-22573	-22573	短期贷款	170246	224747	279248	333748
公允价值变动收益	-44	0	0	0	应付款项	997478	1006522	1012498	1032748
投资收益	803	810	818	835	预收账款	1208	1220	1232	1257
<b>营业利润</b>	<b>68949</b>	<b>69989</b>	<b>72493</b>	<b>75473</b>	应付职工薪酬	13951	14078	14161	14445
%营业收入	3%	3%	3%	3%	应交税费	57286	57821	58399	59567
营业外收支	1273	1769	1769	1769	其他流动负债	825706	874488	923046	977864
<b>利润总额</b>	<b>70222</b>	<b>71757</b>	<b>74262</b>	<b>77242</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>2065877</b>	<b>2178876</b>	<b>2288584</b>	<b>2419629</b>
%营业收入	3%	3%	3%	4%	长期借款	526472	528672	530873	533073
所得税费用	16664	17028	17623	18330	应付债券	113381	128517	143652	158788
净利润	53558	54729	56639	58912	递延所得税负债	8903	8903	8903	8903
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>39069</b>	<b>39923</b>	<b>41317</b>	<b>42975</b>	其他非流动负债	23539	22662	21784	20907
少数股东损益	14489	14805	15322	15937	<b>负债合计</b>	<b>2738172</b>	<b>2867629</b>	<b>2993796</b>	<b>3141299</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.94</b>	<b>0.97</b>	<b>1.00</b>	<b>1.04</b>	归属于母公司所有者权益	491556	519860	549157	579635
					少数股东权益	330953	345758	361080	377017
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>822508</b>	<b>865618</b>	<b>910237</b>	<b>956652</b>
	2025A	2026E	2027E	2028E	<b>负债及股东权益</b>	<b>3560680</b>	<b>3733247</b>	<b>3904033</b>	<b>4097951</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>20537</b>	<b>122651</b>	<b>127997</b>	<b>119695</b>					
取得投资收益收回现金	2170	810	818	835	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-7493	0	0	0		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-21467	2058	2061	2067	每股收益	0.94	0.97	1.00	1.04
其他	-5360	-15850	-15850	-15844	每股经营现金流	0.50	2.97	3.10	2.90
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-32150</b>	<b>-12981</b>	<b>-12970</b>	<b>-12942</b>	市盈率	5.46	5.11	4.94	4.75
债券融资	124558	15136	15136	15136	市净率	0.43	0.39	0.37	0.35
股权融资	14291	0	0	0	EV/EBITDA	7.20	7.22	6.76	6.05
银行贷款增加(减少)	469885	56701	56701	56701	总资产收益率	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
筹资成本	-49758	-42454	-50966	-54277	净资产收益率	7.9%	7.7%	7.5%	7.4%
其他	-547397	-878	-878	-878	净利率	1.9%	1.9%	1.9%	2.0%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>11579</b>	<b>28505</b>	<b>19993</b>	<b>16682</b>	资产负债率	76.9%	76.8%	76.7%	76.7%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-34</b>	<b>138174</b>	<b>135020</b>	<b>123435</b>	总资产周转率	0.62	0.58	0.56	0.54

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：** 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层  
P.C / (100020)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。