



公司评级 增持（维持）

报告日期 2026年04月24日

基础数据

04月23日收盘价（元）	4.85
总市值（亿元）	2,004.04
总股本（亿股）	413.20

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证建筑】中国建筑：股息率具备吸引力，地产销售额有望止跌回稳-2025.07.24

分析师：李明

S0190524060003  
liming22@xyzq.com.cn

分析师：黄杨

S0190518070004  
huangyang@xyzq.com.cn

分析师：季贤东

S0190522100003  
jixiandong@xyzq.com.cn

中国建筑(601668.SH)

## 中国建筑2025年报点评：海外收入表现亮眼，现金流改善、分红比例提升

投资要点：

- **中国建筑发布 2025 年报：**公司 2025 年实现营业总收入 20,821.42 亿元，同比下降 4.81%。实现归母净利润 390.69 亿元，同比下降 15.42%。实现扣非后归母净利润 319.34 亿元，同比减少 23.20%。其中，Q4 实现营业收入 5,239.22 亿元，同比减少 6.57%；实现归母净利润 8.87 亿元，同比减少 86.34%。
- **房建、基建主业收入承压，海外业务收入逆势增长。**2025 年，房屋建筑工程业务、基础设施建设与投资业务、房地产开发与投资业务、勘察设计业务收入分别为 12342.06/5431.80/2843.94/101.71 亿元，同比分别减少 6.60%/1.40%/7.20%/6.00%。2025 年国内/国外分别实现营收 19404.44/1416.98 亿元，同比分别变动 -6.50%/+22.20%，以中东、东南亚等区域为代表的海外重大项目顺利推进，支撑海外收入快速增长。受国内地产行业景气度低迷、基建行业投资增速放缓等因素影响，房建、基建主业收入有所回落，但公司在海外市场领域持续发力，成为营业收入的新增长点。
- **毛利率短期承压，盈利能力预期筑底回升。**公司 2025 年实现综合毛利率 9.90%，同比上升 0.04pct，实现净利率 2.57%，同比下降 0.30pct。分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 毛利率分别为 7.85%/11.01%/6.98%/13.40%，同比分别变动 -0.24pct/+0.31pct/-0.38pct/+0.56pct。分业务看，房屋建筑工程业务、基础设施建设与投资业务、房地产开发与投资业务、勘察设计业务毛利率分别为 8.4%/9.9%/14.4%/18.0%，同比分别变动 +1.0pct/-0.1pct/-2.9pct/-3.0pct，在地产行业景气度低迷情况下，公司房建业务结构持续优化，工业厂房、公共建筑等占比持续提升，带动房建工程毛利率提升；地产业务主要由于行业整体去化压力较大，毛利率下滑。
- **经营性现金流改善，分红率提升至 28.75%。**2025 年经营现金流净流入 205.37 亿元，同比多流入 47.64 亿元，分季度来看，Q1、Q2、Q3、Q4 经营性现金流净额分别为 -958.52/+130.22/+133.52/+900.16 亿元，同比分别变动 +7.43 /+251.96 /-184.08 /-27.67 亿元。公司拟以 2025 年年末总股本 4132039 万股为基数向全体股东每 10 股派发 2025 年全年现金红利 2.718 元（含税），同比增加 0.003 元，分红总额达到 112.31 亿元，分红比例 28.75%，同比增加 4.46pct，展现了公司对股东回报的重视。
- **新兴业务景气度提升，公司业绩有望企稳回升。**作为国内基础设施建设的龙头企业，公司项目储备充裕，2025 年末新签合同金额达 45458 亿元，同比增长 1.0%，为 2025 年营业收入的 2.18 倍。在巩固传统基建业务优势的同时，公司正加速向工业化、数字化、绿色化方向转型，2025 年公司新兴产业实现营业收入 2629 亿元，伴随着“好房子”营造体系在百余个项目的落地实践，以及模块化建筑、光伏建筑一体化（BIPV）等 11 项首批产业化推广产品的推出，以科技创新为内核的新兴业务正逐步构筑起公司的“第二增长曲线”。
- **盈利预测：**我们预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 386.42 亿元/391.80 亿元/406.81 亿元，同比分别变动 -1.1%/+1.4%/+3.8%，EPS 分别为 0.94 元/0.95 元/0.98 元，4 月 23 日收盘价对应 PE 分别为 5.2 倍/5.1 倍/4.9 倍，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险、利率与汇率风险、海外经营风险、应收账款坏账风险

**主要财务指标**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	2082142	2085283	2106383	2140895
同比增长	-4.8%	0.2%	1.0%	1.6%
归母净利润（百万元）	39069	38642	39180	40681
同比增长	-15.4%	-1.1%	1.4%	3.8%
毛利率	9.9%	10.0%	10.2%	10.4%
ROE	7.9%	7.2%	6.8%	6.6%
每股收益（元）	0.95	0.94	0.95	0.98
市盈率	5.1	5.2	5.1	4.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>2606517</b>	<b>2727926</b>	<b>2849032</b>	<b>2981513</b>
货币资金	411670	411603	424002	445556
交易性金融资产	21	28	34	41
应收票据及应收账款	419379	424389	430845	446013
预付款项	35477	30044	30250	32594
存货	815866	824738	817966	827792
其他	924104	1037125	1145934	1229515
<b>非流动资产</b>	<b>954163</b>	<b>975760</b>	<b>998167</b>	<b>1021402</b>
长期股权投资	126567	128567	130586	132824
固定资产	53511	53398	53593	54008
在建工程	5099	4747	4533	4452
无形资产	42393	53139	64172	75440
商誉	2367	2377	2387	2397
其他	724226	733532	742896	752281
<b>资产总计</b>	<b>3560680</b>	<b>3703686</b>	<b>3847199</b>	<b>4002914</b>
<b>流动负债</b>	<b>2065877</b>	<b>2125378</b>	<b>2181322</b>	<b>2244470</b>
短期借款	170246	173194	176141	179088
应付票据及应付账款	1009135	1029993	1047163	1072734
其他	886495	922191	958018	992648
<b>非流动负债</b>	<b>672295</b>	<b>699090</b>	<b>728449</b>	<b>760303</b>
长期借款	526472	537652	550120	563999
其他	145823	161439	178329	196304
<b>负债合计</b>	<b>2738172</b>	<b>2824468</b>	<b>2909770</b>	<b>3004774</b>
股本	41320	41320	41320	41320
未分配利润	411835	433430	455469	478354
少数股东权益	330953	345980	361983	379418
<b>股东权益合计</b>	<b>822508</b>	<b>879218</b>	<b>937428</b>	<b>998141</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>3560680</b>	<b>3703686</b>	<b>3847199</b>	<b>4002914</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	39069	38642	39180	40681
折旧和摊销	14694	16925	18686	20637
营运资金的变动	-87132	-92297	-84679	-80339
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>20537</b>	<b>22692</b>	<b>35755</b>	<b>46392</b>
资本支出	-21467	-21723	-24096	-26745
长期投资	-7285	-15352	-15390	-15590
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-32150</b>	<b>-36762</b>	<b>-39233</b>	<b>-42042</b>
债权融资	59597	29742	32306	34802
股权融资	14291	14291	14291	14291
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>11579</b>	<b>14146</b>	<b>15876</b>	<b>17205</b>
现金净变动	-176	-67	12398	21554

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	<b>2082142</b>	<b>2085283</b>	<b>2106383</b>	<b>2140895</b>
营业成本	1876059	1877728	1890630	1917315
税金及附加	8754	8758	8850	8994
销售费用	9039	9384	9689	9848
管理费用	33874	34616	35177	35539
研发费用	44009	44417	45287	46029
财务费用	17642	13839	14518	15106
投资收益	803	1014	954	993
公允价值变动收益	-44	0	0	0
信用减值损失	-18655	-20182	-21739	-22372
资产减值损失	-7210	-7500	-7548	-7581
<b>营业利润</b>	<b>68949</b>	<b>71219</b>	<b>75239</b>	<b>80472</b>
营业外收支	1273	676	875	808
<b>利润总额</b>	<b>70222</b>	<b>71895</b>	<b>76114</b>	<b>81280</b>
所得税	16664	18225	20931	23165
净利润	53558	53669	55182	58116
少数股东损益	14489	15027	16003	17435
<b>归属母公司净利润</b>	<b>39069</b>	<b>38642</b>	<b>39180</b>	<b>40681</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>0.95</b>	<b>0.94</b>	<b>0.95</b>	<b>0.98</b>

**主要财务比率**

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	-4.8%	0.2%	1.0%	1.6%
营业利润增长率	-14.4%	3.3%	5.6%	7.0%
归母净利润增长率	-15.4%	-1.1%	1.4%	3.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	9.9%	10.0%	10.2%	10.4%
归母净利率	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%
ROE	7.9%	7.2%	6.8%	6.6%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	76.9%	76.3%	75.6%	75.1%
流动比率	1.26	1.28	1.31	1.33
速动比率	0.44	0.43	0.43	0.43
<b>营运能力</b>				
资产周转率	61.7%	57.4%	55.8%	54.5%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.95	0.94	0.95	0.98
每股经营现金	0.50	0.55	0.87	1.12
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	5.1	5.2	5.1	4.9
PB	0.4	0.4	0.3	0.3

### 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：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；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>