

公司研究

现金流有所改善，分红维持较高水平

——中国建筑（601668.SH）2025 年年报及 2026 年一季报点评

买入（维持）

当前价：4.91 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

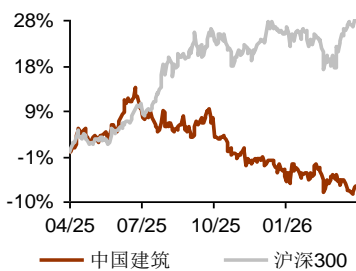
021-52523822

sunwf@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	413.20
总市值(亿元):	2028.83
一年最低/最高(元):	4.81/6.04
近3月换手率:	35.48%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-8.41	-4.98	-33.32
绝对	-2.19	-0.61	-7.09

资料来源：Wind

相关研报

盈利同比正增，房开业务呈修复态势——中国建筑（601668.SH）2025 年半年报点评（2025-08-31）

中国建筑表现股息率相较银行已有竞争力——中国建筑（601668.SH）动态跟踪报告（2025-07-13）

要点

事件：

中国建筑发布 25 年年报及 2026 年一季报,25 年公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 20821.4/390.7/319.3 亿元,同比-4.8%/-15.4%/-23.2%。26Q1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 5118.5/138.8/137.8 亿元,同比-7.8%/-7.5%/-7.2%。

点评：

新签合同稳健增长，工业厂房新签持续景气。25 年公司新签合同 45458 亿元,同比+1%。境内/境外新签合同 39253/2257 亿元,同比+1.4%/+6.9%。26Q1 公司新签合同 12613 亿元,同比-0.7%。分业务板块看,25 年公司房建/基建/勘察设计业务新签合同为 26654/14728/128 亿元,同比+0.5%/+4.1%/-10%。房建业务板块内工业厂房等新签合同占比持续提升,业务结构持续优化。25 年新签工业厂房合同 8885 亿元,同比+23.1%,合同占比提升至 33.3%。26Q1 新签工业厂房合同 2840 亿,同比+22.5%,工业厂房新签合同持续景气。26Q1 房建业务/基建业务/勘察设计业务新签合同额 8300/3629/28 亿元,同比+6.4%/-13.7%/-14.2%。

营收承压，房开业务继续下滑。受房地产行业深度调整影响,25 年公司营业收入同比下降 4.8%。25 年公司房建/基建/房开/勘察设计业务实现营收 12342/5432/2844/102 亿元,同比-6.6%/-1.4%/-7.2%/-6.0%；26Q1 公司房建/基建/房开/勘察设计业务实现营收 3321/1186/524/22 亿元,同比-9.0%/-7.6%/-2.4%/-4.7%。房开业务方面,公司发布中国建筑“好房子”营造体系,同时聚焦房地产存货去化,紧抓销售回款。25 年公司地产业务合约销售额/合约销售面积同比-6.4%/+3.3%,呈现筑底回升态势,25 年公司新增土地储备 499 万平方米,全部位于一线、二线及省会城市,土地储备结构进一步优化。26Q1 公司新增土地储备 13 万平方米,均位于国内一、二线城市。公司地产业务合约销售额 656 亿元,同比下降 1.4%；合约销售面积 189 万平方米,同比下降 24.6%。

毛利率持平，计提信用减值拖累净利润。25 年公司毛利率/净利率为 9.9%/2.6%,同比+0.04/-0.30pcts。25 年公司信用减值损失为 186.55 亿,较 24 年大幅增加 36.8%,拖累净利润。25 年公司销售/管理/财务/研发费用率为 0.4%/1.6%/0.8%/2.1%,同比+0.04/+0.04/-0.04/+0.04pcts。25Q4 公司毛利率/净利率为 13.4%/0.8%,同比+0.56/-1.08pcts。25Q4 公司销售/管理/财务/研发费用率为 0.6%/2.2%/0.8%/3.8%,同比+0.02/+0.22/-0.15/+0.10pcts。26Q1 年公司毛利率/净利率为 7.9%/3.2%,同比+0.08/-0.04pcts,延续 25 年的趋势。26Q1 公司销售/管理/财务/研发费用率为 0.3%/1.5%/0.8%/1.1%,同比-0.05/+0.06/+0.03/+0.04pcts。

现金流有所改善，分红维持高水平。通过积极管控措施,25 年公司经营性净现金流为 205.4 亿元,比上年同期增加 47.6 亿元,公司经营性现金流有所改善,连续 6 年维持正向流入。26Q1 经营性现金流为-769.9 亿,同比少流出 188.7 亿。25 年公司拟分红约 0.27 元/股,合计拟派发现金红利为 112.3 亿元,占归属上市公司股东净利润的比例为 28.75%,分红总额和 24 年大致持平,分红占比同比增加 4.46pcts。25 年股息率达到 5.3%,同比增加 0.77pcts,分红收益率位于行业前列。

盈利预测、估值与评级：公司业绩稳健增长,新签订单持续增长,我们调整公司 26-27 年归母净利润预测为 401.4/423.6 亿元,分别下调 17.5%/15.5%。新增 28 年归母净利润预测为 418.4 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：房屋建设需求下滑风险，地缘局势动荡风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	2,187,148	2,082,142	2,201,502	2,260,638	2,324,321
营业收入增长率	-3.46%	-4.80%	5.73%	2.69%	2.82%
归母净利润 (百万元)	46,187	39,069	40,143	42,364	41,843
归母净利润增长率	-14.88%	-15.41%	2.75%	5.53%	-1.23%
EPS (元)	1.11	0.95	0.97	1.03	1.01
ROE (归属母公司) (摊薄)	9.99%	7.95%	7.71%	7.68%	7.20%
P/E	4.4	5.2	5.1	4.8	4.8
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-30

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,187,148	2,082,142	2,201,502	2,260,638	2,324,321
营业成本	1,971,581	1,876,059	1,986,469	2,043,817	2,101,973
折旧和摊销	12,914	12,438	12,713	13,413	14,153
税金及附加	9,775	8,754	9,256	9,505	9,773
销售费用	8,724	9,039	9,907	10,173	10,459
管理费用	34,615	33,874	35,816	36,778	37,814
研发费用	45,459	44,009	46,232	47,473	48,811
财务费用	19,462	17,642	22,744	23,376	24,704
投资收益	1,505	803	803	803	803
营业利润	80,561	68,949	70,739	74,658	73,738
利润总额	80,037	70,222	70,839	74,758	73,838
所得税	17,300	16,664	16,811	17,741	17,522
净利润	62,737	53,558	54,029	57,018	56,316
少数股东损益	16,550	14,489	13,885	14,653	14,473
归属母公司净利润	46,187	39,069	40,143	42,364	41,843
EPS(元)	1.11	0.95	0.97	1.03	1.01

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	15,774	20,537	75,193	83,392	84,101
净利润	46,187	39,069	40,143	42,364	41,843
折旧摊销	12,914	12,438	12,713	13,413	14,153
净营运资金增加	-150,427	-65,978	15,168	53,442	79,700
其他	107,099	35,008	7,168	-25,827	-51,594
投资活动产生现金流	-2,511	-32,150	-22,082	-24,197	-24,197
净资本支出	-11,389	-21,467	-25,000	-25,000	-25,000
长期投资变化	119,074	126,567	0	0	0
其他资产变化	-110,195	-137,250	2,918	803	803
融资活动现金流	15,168	11,579	-24,481	-2,155	23,836
股本变化	-309	-290	0	0	0
债务净变化	56,406	78,031	9,196	32,402	60,337
无息负债变化	189,143	242,339	29,548	21,601	21,245
净现金流	30,212	-176	28,630	57,040	83,740

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	9.9%	9.9%	9.8%	9.6%	9.6%
EBITDA 率	6.3%	6.3%	6.0%	5.8%	5.8%
EBIT 率	5.7%	5.7%	5.4%	5.2%	5.2%
税前净利润率	3.7%	3.4%	3.2%	3.3%	3.2%
归母净利润率	2.1%	1.9%	1.8%	1.9%	1.8%
ROA	2.0%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
ROE (摊薄)	10.0%	7.9%	7.7%	7.7%	7.2%
经营性 ROIC	11.0%	10.6%	10.4%	9.6%	9.1%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	76%	77%	76%	76%	75%
流动比率	1.29	1.26	1.29	1.31	1.33
速动比率	0.86	0.87	0.88	0.90	0.92
归母权益/有息债务	0.54	0.52	0.55	0.56	0.56
有形资产/有息债务	3.64	3.72	3.74	3.70	3.59

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	3,189,262	3,560,680	3,642,222	3,741,913	3,867,855
货币资金	424,396	411,670	440,300	497,340	581,080
交易性金融资产	15	21	21	21	21
应收账款	317,094	415,559	441,181	458,393	476,910
应收票据	2,328	3,820	4,039	4,148	4,264
其他应收款 (合计)	68,241	74,786	82,806	88,865	95,268
存货	772,147	815,866	862,056	884,287	906,253
其他流动资产	161,258	212,467	154,258	125,418	94,361
流动资产合计	2,278,900	2,606,517	2,694,519	2,787,026	2,906,802
其他权益工具	7,294	8,648	8,648	8,648	8,648
长期股权投资	119,074	126,567	126,500	126,419	126,322
固定资产	53,105	53,511	45,202	36,854	28,368
在建工程	4,307	5,099	6,387	7,415	8,186
无形资产	35,249	42,393	60,599	79,187	97,403
商誉	2,438	2,367	2,367	2,367	2,367
其他非流动资产	352,603	357,439	351,942	351,942	351,942
非流动资产合计	910,362	954,163	947,702	954,887	961,053
总负债	2,417,802	2,738,172	2,776,916	2,830,919	2,912,502
短期借款	115,666	170,246	159,442	171,844	212,181
应付账款	828,177	997,478	1,056,181	1,086,673	1,117,594
应付票据	16,106	11,657	12,343	12,700	13,061
预收账款	974	1,208	1,278	1,312	1,349
其他流动负债	108,397	152,754	102,333	77,353	50,451
流动负债合计	1,761,544	2,065,877	2,087,705	2,121,560	2,182,983
长期借款	524,272	526,472	546,472	566,472	586,472
应付债券	98,246	113,381	113,381	113,381	113,381
其他非流动负债	20,419	20,157	20,455	20,603	20,763
非流动负债合计	656,258	672,295	689,211	709,359	729,518
股东权益	771,460	822,508	865,306	910,994	955,353
股本	41,610	41,320	41,320	41,320	41,320
公积金	28,088	28,496	30,600	30,600	30,600
未分配利润	382,503	409,002	435,810	466,845	496,731
归属母公司权益	462,185	491,556	520,468	551,503	581,389
少数股东权益	309,276	330,953	344,838	359,491	373,964

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.40%	0.43%	0.45%	0.45%	0.45%
管理费用率	1.58%	1.63%	1.63%	1.63%	1.63%
财务费用率	0.89%	0.85%	1.03%	1.03%	1.06%
研发费用率	2.08%	2.11%	2.10%	2.10%	2.10%
所得税率	22%	24%	24%	24%	24%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.27	0.27	0.27	0.29	0.29
每股经营现金流	0.38	0.50	1.82	2.02	2.04
每股净资产	11.11	11.90	12.60	13.35	14.07
每股销售收入	52.56	50.39	53.28	54.71	56.25

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	4.4	5.2	5.1	4.8	4.8
PB	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	10.3	11.6	11.9	12.4	12.7
股息率	5.5%	5.5%	5.6%	5.9%	5.8%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼