

中国建筑(601668)

报告日期: 2026年05月03日

## Q1 主业继续承压，经营现金流同比改善

### ——中国建筑 2026 年一季报点评

#### 投资要点

- **事件:** 2026Q1 公司实现营业总收入 5118.47 亿元同减 7.85%; 归母净利润 138.81 亿元同减 7.53%; 扣非归母净利润 137.84 亿元同减 7.20%。
- **建筑及地产营收继续下滑，国际化业务实现较快增长。** 公司坚定落实海外高质量发展战略，加速拓展海外市场空间，国际业务实现营收和毛利双增的良好局面：2026Q1 房屋建筑工程、基础设施建设、房地产开发、勘察设计和国际化业务分别实现营收 3321、1186、524、22 和 263 亿元，分别同比变化-9.0%、-7.6%、-2.4%、-4.7%和 10.1%；毛利率分别为 6.38%、8.77%、13.51%、8.18%和 5.78%，同比变化 0.29、0.65、-3.36、-0.51 和 0.84pct。
- **盈利能力同比接近持平，经营现金流有所改善。** 2026Q1 公司综合毛利率为 7.93% 同增 0.08pct，主要得益于房建、基建和国际化业务毛利率同比改善；期间费用率为 3.73%同增 0.08pct，其中销售费用率、管理费用率、研发费用率和财务费用率分别为 0.30%、1.53%、1.10%和 0.80%，同比变动分别-0.06、0.06、0.04 和 0.04pct；净利率 3.20%，同比下降 0.03pct；收现比为 101.11%，同比增长 0.33pct；经营活动现金净流出 769.87 亿元，同比减少 188.65 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司应收账款及票据 4469.57 亿元较年初增加 6.58%，存货及合同资产 14485.56 亿元较年初增加 3.11%；应付账款及票据 9927.88 亿元较年初减少 1.62%，合同负债及预收账款 3879.27 亿元较年初增加 2.36%。
- **建筑业务结构持续优化。** 公司坚持“两优两重”的市场策略，聚焦优质客户、优质项目、重点区域、重点领域，积极拓展细分领域市场，工业厂房、水利水运、文化设施、铁路等细分领域实现快速增长。2026Q1 公司建筑业务新签合同额 11957 亿元，同比下降 0.7%，国际化业务新签合同额 739 亿元，同比增长 9.5%。具体看，房建业务新签合同额 8300 亿元同比增长 6.4%，其中工业厂房新签合同额 2840 亿元同比增长 22.5%；基建业务新签合同额 3629 亿同比下降 13.7%，其中水利水运新签合同额 138 亿元，同比增长 41.2%。
- **地产业务保持行业领先地位。** 公司重点聚焦核心城市和核心区域获取优质土地资源，“好房子”营造体系实践项目进展加快。土地储备方面，一季度新增土地储备 13 万平方米，全部位于国内一、二线城市，期末土地储备总量达 6750 万平方米。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%。
- **盈利预测与估值:** 房建工程和房地产开发业务是公司主要业务板块，考虑其下游需求依然偏弱，我们预计公司 2026-2028 年分别实现营业收入 19372.91、19183.98、19741.81 亿元，同比增速分别为-6.96%、-0.98%、2.91%；归母净利润分别为 339.46、353.09、385.35 亿元，同比增速分别为-13.11%、4.01%、9.14%，对应 PE 估值分别为 5.98、5.75 和 5.26 倍，给予“买入”评级。
- **风险提示:** 市场需求不及预期、工程施工不及预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2082141.81	1937291.28	1918397.81	1974181.20
(+/-) (%)	-4.81%	-6.96%	-0.98%	2.91%
归母净利润	39069.00	33945.78	35308.63	38535.19
(+/-) (%)	-15.42%	-13.11%	4.01%	9.14%
每股收益(元)	0.95	0.82	0.85	0.93
P/E	5.19	5.98	5.75	5.26

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(首次)

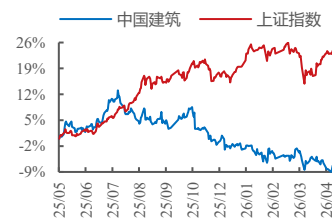
分析师: 毕春晖  
 执业证书号: S1230525120006  
 bichunhui@stocke.com.cn

分析师: 王龙  
 执业证书号: S1230526040001  
 wanglong02@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥4.91
总市值(百万元)	202,883.12
总股本(百万股)	41,320.39

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《23Q1 经营实现开门红，扣非净利同比高增 27.6%》 2023.04.29
- 2 《22 年收入稳增，看好龙头央企价值回归》 2023.04.19
- 3 《核心受益稳增长的低估蓝筹，基建放量/房建升级/地产优胜彰显龙头地位——中国建筑首次深度覆盖报告》 2023.01.01

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>2,606,517</b>	<b>2,745,740</b>	<b>2,843,349</b>	<b>2,995,616</b>
现金	411,670	458,641	533,755	592,306
交易性金融资产	21	26	31	36
应收账款	419,379	414,957	407,384	412,023
其它应收款	74,786	69,958	69,275	71,290
预付账款	35,477	36,632	37,914	38,947
存货	815,866	864,984	847,263	863,527
其他	849,318	900,542	947,726	1,017,487
<b>非流动资产</b>	<b>954,163</b>	<b>986,284</b>	<b>995,592</b>	<b>1,005,547</b>
金融资产类	10,646	12,052	12,104	12,156
长期投资	126,567	134,067	141,567	149,067
固定资产	53,511	47,451	40,200	32,759
无形资产	42,393	48,378	53,963	59,149
在建工程	5,099	5,899	6,699	7,499
其他	715,947	738,437	741,059	744,918
<b>资产总计</b>	<b>3,560,680</b>	<b>3,732,024</b>	<b>3,838,942</b>	<b>4,001,163</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,065,877</b>	<b>2,183,006</b>	<b>2,238,924</b>	<b>2,357,630</b>
短期借款	170,246	224,747	279,248	333,748
应付款项	1,009,135	1,028,988	1,017,322	1,044,334
预收账款	1,208	1,550	1,535	1,579
其他	885,287	927,721	940,820	977,969
<b>非流动负债</b>	<b>672,295</b>	<b>690,444</b>	<b>703,634</b>	<b>705,884</b>
长期借款	526,472	528,672	530,873	533,073
其他	145,823	161,772	172,761	172,811
<b>负债合计</b>	<b>2,738,172</b>	<b>2,873,450</b>	<b>2,942,558</b>	<b>3,063,514</b>
少数股东权益	330,953	343,541	356,635	370,926
归属母公司股东权益	<b>491,556</b>	<b>515,032</b>	<b>539,748</b>	<b>566,723</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,560,680</b>	<b>3,732,024</b>	<b>3,838,942</b>	<b>4,001,163</b>

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	<b>20,537</b>	<b>48,056</b>	<b>65,249</b>	<b>62,969</b>
净利润	53,558	46,534	48,403	52,826
折旧摊销	14,694	15,875	16,515	17,155
财务费用	18,480	21,791	22,881	24,025
投资损失	(803)	(775)	(767)	(790)
营运资金变动	<b>(87,132)</b>	<b>(62,112)</b>	<b>(47,871)</b>	<b>(56,304)</b>
其它	21,740	26,741	26,088	26,057
<b>投资活动现金流</b>	<b>(32,150)</b>	<b>(51,571)</b>	<b>(24,351)</b>	<b>(25,584)</b>
资本支出	(21,467)	(11,477)	(10,003)	(9,972)
长期投资	<b>(7,285)</b>	<b>(30,585)</b>	<b>(14,415)</b>	<b>(15,702)</b>
其他	(3,398)	(9,509)	67	90
<b>筹资活动现金流</b>	<b>11,579</b>	<b>50,325</b>	<b>34,216</b>	<b>21,165</b>
短期借款	54,501	54,501	54,501	54,501
长期借款	<b>2,200</b>	<b>2,200</b>	<b>2,200</b>	<b>2,200</b>
其他	(45,122)	(6,376)	(22,485)	(35,536)
<b>现金净增加额</b>	<b>(176)</b>	<b>46,971</b>	<b>75,114</b>	<b>58,550</b>

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	<b>2,082,142</b>	<b>1,937,291</b>	<b>1,918,398</b>	<b>1,974,181</b>
营业成本	1,876,059	1,744,389	1,723,367	1,770,315
营业税金及附加	8,754	8,145	8,066	8,300
营业费用	9,039	7,571	7,482	8,094
管理费用	33,874	31,190	31,078	31,982
研发费用	44,009	40,683	40,478	41,458
财务费用	17,642	19,675	20,294	20,687
资产减值损失	(7,210)	(7,559)	(7,559)	(7,559)
公允价值变动损益	(44)	(38)	(38)	(38)
投资净收益	803	775	767	790
其他经营收益	1,003	1,162	1,151	1,185
<b>营业利润</b>	<b>68,949</b>	<b>60,584</b>	<b>62,558</b>	<b>68,332</b>
营业外收支	1,273	429	905	931
<b>利润总额</b>	<b>70,222</b>	<b>61,013</b>	<b>63,463</b>	<b>69,262</b>
所得税	16,664	14,479	15,060	16,436
<b>净利润</b>	<b>53,558</b>	<b>46,534</b>	<b>48,403</b>	<b>52,826</b>
少数股东损益	14,489	12,589	13,094	14,291
<b>归属母公司净利润</b>	<b>39,069</b>	<b>33,946</b>	<b>35,309</b>	<b>38,535</b>
EBITDA	102,947	96,563	100,273	107,105
EPS (最新摊薄)	0.95	0.82	0.85	0.93

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-4.81%	-6.96%	-0.98%	2.91%
营业利润	-14.42%	-12.13%	3.26%	9.23%
归属母公司净利润	-15.42%	-13.11%	4.01%	9.14%
<b>获利能力</b>				
毛利率	9.90%	9.96%	10.17%	10.33%
净利率	1.88%	1.75%	1.84%	1.95%
ROE	7.95%	6.59%	6.54%	6.80%
ROIC	3.82%	3.27%	3.22%	3.29%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	76.90%	76.99%	76.65%	76.57%
净负债比率	64.30%	65.70%	62.10%	59.18%
流动比率	1.26	1.26	1.27	1.27
速动比率	0.44	0.43	0.45	0.46
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.62	0.53	0.51	0.50
应收账款周转率	5.68	4.69	4.71	4.87
应付账款周转率	2.06	1.73	1.70	1.74
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.95	0.82	0.85	0.93
每股经营现金	0.50	1.16	1.58	1.52
每股净资产	11.90	12.46	13.06	13.72
<b>估值比率</b>				
P/E	5.19	5.98	5.75	5.26
P/B	0.41	0.39	0.38	0.36
EV/EBITDA	7.20	7.94	7.57	7.07

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>