

2026年05月07日

中国建筑(601668.SH)

投资评级：买入(维持)

——业绩短期承压，业务结构稳步优化

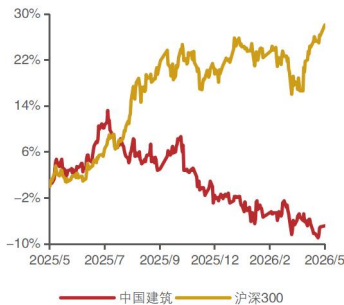
证券分析师

王彬鹏
SAC: S1350524090001
wangbinpeng@huayuanstock.com
戴铭余
SAC: S1350524060003
daimingyu@huayuanstock.com
郇悦轩
SAC: S1350524080001
liyexuan@huayuanstock.com

联系人

唐志玮
tangzhiwei@huayuanstock.com
林高凡
lingaofan@huayuanstock.com

市场表现:



基本数据 2026年05月06日

收盘价(元)	4.92
一年内最高/最低(元)	6.20/4.81
总市值(百万元)	203,296.32
流通市值(百万元)	203,296.32
总股本(百万股)	41,320.39
资产负债率(%)	76.80
每股净资产(元/股)	12.01

资料来源:聚源数据

投资要点:

- 营收利润阶段性承压，现金流边际向好。**公司2026Q1实现营收5,118.47亿元，同比-7.83%；归母净利润为138.81亿元，同比-7.54%；扣非归母净利润为137.84亿元，同比-7.18%。业绩下滑主要受建筑市场需求走弱、房地产行业深度调整等因素叠加影响。Q1经营活动现金净流出769.87亿元，同比少流出188.65亿元，收现比同比+0.33pct至101.11%，付现比同比-2.78pct至115.32%。
- 内部业务结构持续调整，板块毛利率表现分化。**分业务来看，2026Q1公司房建、基建、地产开发、勘察设计业务分别实现收入3,321亿元、1,186亿元、524亿元、22亿元，同比-9.0%、-7.6%、-2.4%、-4.7%；对应毛利率分别为6.38%、8.77%、13.51%、8.18%，同比+0.29pct、+0.65pct、-3.36pct、-0.51pct。整体来看，Q1综合毛利率为7.93%，同比+0.08pct。分区域看，境外业务保持良好增长势头，2026Q1实现收入263亿元，同比+10.1%；实现毛利15.2亿元，同比+29.1%，海外市场拓展成效逐步显现。
- 新签合同承压，细分板块结构持续优化。**2026Q1公司建筑业新签合同总额为11,957亿元，同比-0.7%，其中境外新签合同额739亿元，同比+9.5%。分业务来看，房建、基建、勘察设计分别新签订单8,300亿元、3,629亿元和28亿元，同比+6.4%、-13.7%、-14.2%。房建业务结构持续优化，工业厂房新签合同额同比+22.5%至2,840亿元，市政配套建筑、仓储物流、算力数据中心等新签合同额同比+63.7%至1,355亿元。基建业务中水利水运板块新签合同额同比+41.2%至138亿元。2026Q1房地产开发业务方面，合约销售额为656亿元，同比-1.4%；销售面积189万平方米，同比-24.6%。Q1公司新增土地储备13万平方米，均位于国内一、二线城市。
- 期间费用率小幅抬升，各项费用分化显现。**2026Q1公司期间费用率为3.73%，同比+0.08pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.05pct、+0.06pct、+0.04pct、+0.03pct。2026Q1公司投资收益同比+1.15亿元至9.61亿元，资产处置收益同比+0.17亿元至0.28亿元；信用减值损失0.08亿元，同比多损失1.47亿元，资产减值损失冲回0.09亿元，同比少损失0.27亿元。综合影响下Q1净利率同比-0.04pct至3.20%。
- 盈利预测与评级：**我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为406.91、419.66、424.32亿元，同比增速分别为+4.15%、+3.13%、+1.11%，当前股价对应的PE分别为5.00/4.84/4.79倍。公司作为行业龙头，在业务规模、盈利能力、资产质量等方面具备显著优势，结合公司订单结构持续优化，维持“买入”评级。
- 风险提示：**地方财政恶化和回款风险；市场开拓不及预期；行业竞争加剧。

盈利预测与估值(人民币)

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,187,148	2,082,142	2,098,568	2,140,215	2,184,647
同比增长率(%)	-3.46%	-4.80%	0.79%	1.98%	2.08%
归母净利润(百万元)	46,187	39,069	40,691	41,966	42,432
同比增长率(%)	-14.88%	-15.41%	4.15%	3.13%	1.11%
每股收益(元/股)	1.12	0.95	0.98	1.02	1.03
ROE(%)	9.99%	7.95%	7.78%	7.56%	7.22%
市盈率(P/E)	4.40	5.20	5.00	4.84	4.79

资料来源:公司公告,华源证券研究所预测

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	411,670	356,757	314,614	273,547
应收票据及账款	1,009,933	913,938	995,173	1,038,545
预付账款	35,477	28,590	29,814	32,473
其他应收款	74,786	70,589	71,879	75,108
存货	815,866	766,441	791,661	820,407
其他流动资产	258,784	216,072	234,334	245,218
流动资产总计	2,606,517	2,352,385	2,437,474	2,485,298
长期股权投资	126,567	129,640	132,452	134,985
固定资产	58,847	59,672	59,418	59,364
在建工程	5,099	4,412	5,059	5,706
无形资产	42,393	41,875	42,230	43,435
长期待摊费用	1,642	1,939	1,814	1,267
其他非流动资产	719,616	704,902	705,618	703,420
非流动资产合计	954,163	942,440	946,592	948,177
资产总计	3,560,680	3,294,825	3,384,066	3,433,475
短期借款	170,246	169,955	181,955	189,955
应付票据及账款	1,009,135	824,914	843,150	834,136
其他流动负债	886,495	790,543	833,872	867,941
流动负债合计	2,065,877	1,785,412	1,858,977	1,892,033
长期借款	643,236	611,241	579,218	547,158
其他非流动负债	29,059	29,059	29,059	29,059
非流动负债合计	672,295	640,301	608,277	576,217
负债合计	2,738,172	2,425,713	2,467,254	2,468,250
股本	41,320	41,320	41,320	41,320
资本公积	9,940	9,940	9,940	9,940
留存收益	440,295	471,809	503,945	536,623
归属母公司权益	491,556	523,069	555,206	587,884
少数股东权益	330,953	346,043	361,606	377,342
股东权益合计	822,508	869,112	916,811	965,225
负债和股东权益合计	3,560,680	3,294,825	3,384,066	3,433,475

现金流量表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
税后经营利润	53,558	52,839	55,029	55,511
折旧与摊销	10,186	14,909	15,966	17,108
财务费用	17,642	21,108	20,765	20,576
投资损失	-803	-2,115	-1,474	-1,464
营运资金变动	-103,894	-80,955	-65,666	-63,836
其他经营现金流	39,341	15,842	-966	1,476
经营性现金净流量	16,030	21,628	23,653	29,371
投资性现金净流量	-32,150	-13,970	-15,179	-16,048
筹资性现金净流量	11,579	-62,571	-50,618	-54,390
现金流量净额	-4,684	-54,914	-42,143	-41,067

利润表 (百万元)

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,082,142	2,098,568	2,140,215	2,184,647
营业成本	1,876,059	1,890,322	1,927,782	1,967,408
税金及附加	8,754	10,487	9,753	10,456
销售费用	9,039	9,110	9,291	9,484
管理费用	33,874	34,141	34,819	35,541
研发费用	44,009	44,357	45,237	46,176
财务费用	17,642	21,108	20,765	20,576
资产减值损失	-7,210	-7,158	-6,941	-7,103
信用减值损失	-18,655	-13,628	-14,306	-15,730
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	803	2,115	1,474	1,464
公允价值变动损益	-44	14	21	-3
资产处置收益	287	367	413	355
其他收益	1,003	1,102	1,014	1,040
营业利润	68,949	71,854	74,244	75,028
营业外收入	1,769	1,383	1,456	1,536
营业外支出	496	1,179	1,138	938
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	70,222	72,058	74,562	75,626
所得税	16,664	16,277	17,033	17,458
净利润	53,558	55,781	57,529	58,168
少数股东损益	14,489	15,090	15,563	15,736
归属母公司股东净利润	39,069	40,691	41,966	42,432
EPS(元)	0.95	0.98	1.02	1.03

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营收增长率	-4.80%	0.79%	1.98%	2.08%
营业利润增长率	-14.41%	4.21%	3.33%	1.06%
归母净利润增长率	-15.41%	4.15%	3.13%	1.11%
经营现金流增长率	34.24%	34.93%	9.36%	24.17%
盈利能力				
毛利率	9.90%	9.92%	9.93%	9.94%
净利率	2.57%	2.66%	2.69%	2.66%
ROE	7.95%	7.78%	7.56%	7.22%
ROA	1.10%	1.24%	1.24%	1.24%
估值倍数				
P/E	5.20	5.00	4.84	4.79
P/S	0.10	0.10	0.09	0.09
P/B	0.42	0.40	0.37	0.35
股息率	5.52%	4.51%	4.83%	4.80%
EV/EBITDA	13	12	12	11

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，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注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、财务状况和特殊需求，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。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，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或交易观点，本公司没有就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门、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。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/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一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）。