

## 资产负债率下降，新兴业务加速拓展

2026年5月13日

- **事件：**公司发布关于提供担保的进展的公告。
- **资产负债率同比略有下降。**截至2026年4月30日，公司提供的对外担保总额合计为583.68亿元，占公司最近一期经审计净资产的116%，全部属于公司对控股子公司提供的担保。公司预计2026年度为92家控股子公司提供担保792.76亿元，为3家联合营企业提供担保3.47亿元。截至2026Q1，公司资产负债率为84.54%，同比下降0.74pct。
- **2025年业绩承压。2026Q1扭亏为盈，经营现金流净额同比改善。**2025年，公司实现营业总收入2059.97亿元，同降31.38%。其中，建筑施工实现营收1743.01亿元，同降34.64%；设计咨询实现营收47.10亿元，同降3.60%；建材工业实现营收116.70亿元，同降19.84%；房产开发实现营收64.99亿元，同增78.94%。公司实现归母净利润12.37亿元，同降42.93%，实现扣非归母净利润0.62亿元，同降89.87%。报告期公司经营现金流量净额为65.60亿元，去年同期为121.33亿元，主要系购买商品、接受劳务支付的现金减少。公司2025年毛利率为10.31%，同升1.57pct，净利率为0.60%，同降0.12pct。2026Q1，公司实现营收491.02亿元，同增21.79%；实现归母净利润0.1亿元，同增1.89亿元；实现扣非净利润0.28亿元，同增1.72亿元。公司实现经营现金流净额-158.4亿元，去年同期为-232.8亿元。
- **境外业务收入增速较快，新兴业务加速拓展。**2025年，公司新签合同2529亿元，2024年为3890.46亿元。2025年公司海外市场新签合同100亿元，同比增长44%。境外业务实现营业收入62.65亿元，同比增长31.63%。同时，公司大力发展城市更新、水利水务、工业化建造、新基建等六大新兴业务，打造“第二增长曲线”。2025年，六大新兴业务完成新签合同近五百亿元，占施工类业务的23.8%。2026Q1，公司新签合同603.74亿元，同降6.47%。
- **投资建议：**预计公司2026-2028年归母净利润分别为14.01、15.24、16.18亿元，分别同比+13.3%/+8.7%/+6.2%，对应P/E分别为17.06/15.69/14.78倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**固定资产投资下滑的风险；新签订单不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。

### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	205,997	221,652	233,178	244,371
收入增长率	-31.4%	7.6%	5.2%	4.8%
归母净利润(百万元)	1,237	1,401	1,524	1,618
利润增速	-42.9%	13.3%	8.7%	6.2%
毛利率	10.3%	9.2%	9.1%	9.2%
摊薄EPS(元)	0.14	0.16	0.17	0.18
PE	19.32	17.06	15.69	14.78

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

上海建工 (600170.SH)

推荐 维持评级

### 分析师

龙天光

☎：021-2025-2646

✉：longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

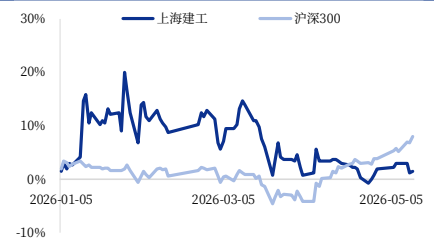
### 市场数据

2026-5-13

股票代码	600170
A股收盘价(元)	2.69
上证指数	4242.57
总股本(亿股)	88.86
实际流通A股(亿股)	88.86
流通A股市值(亿元)	239

### 相对指数表现图

2026-5-13



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

### 相关研究

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	274,584	263,586	282,350	303,186
现金	102,321	106,923	113,180	119,666
应收账款	57,475	54,233	58,407	62,724
其它应收款	5,551	5,217	5,694	6,102
预付账款	2,212	2,609	2,482	2,709
存货	58,410	50,088	55,079	60,858
其他	48,615	44,516	47,508	51,128
非流动资产	95,495	91,645	87,925	84,232
长期投资	13,103	13,053	13,003	12,953
固定资产	10,347	7,816	4,929	1,889
无形资产	3,931	3,716	3,501	3,284
其他	68,113	67,061	66,492	66,107
资产总计	370,079	355,231	370,275	387,418
流动负债	257,102	242,208	257,115	274,122
短期借款	12,559	14,059	15,559	17,059
应付账款	167,889	162,216	170,670	178,645
其他	76,654	65,933	70,887	78,417
非流动负债	61,206	60,183	59,198	58,196
长期借款	41,910	38,910	35,910	32,910
其他	19,296	21,273	23,289	25,286
负债总计	318,308	302,391	316,314	332,317
少数股东权益	1,304	1,235	1,110	946
归属母公司股东权益	50,467	51,606	52,851	54,154
负债和股东权益	370,079	355,231	370,275	387,418

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,560	5,581	7,160	7,479
净利润	1,034	1,332	1,399	1,454
折旧摊销	3,813	3,270	3,258	3,228
财务费用	2,440	2,117	2,124	2,132
投资损失	-357	-240	-290	-311
营运资金变动	-1,619	-125	-2,208	-2,834
其它	1,249	-772	2,876	3,810
投资活动现金流	-981	1,007	1,069	1,043
资本支出	-1,549	616	749	705
长期投资	520	50	-70	-73
其他	47	340	390	411
筹资活动现金流	-10,863	-1,986	-1,972	-2,036
短期借款	1,494	1,500	1,500	1,500
长期借款	-5,725	-3,000	-3,000	-3,000
其他	-6,632	-486	-472	-536
现金净增加额	-5,348	4,602	6,257	6,486

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	205,997	221,652	233,178	244,371
营业成本	184,762	201,371	211,866	221,767
税金及附加	597	706	756	760
销售费用	648	587	627	691
管理费用	7,583	6,529	7,168	7,902
研发费用	7,841	8,170	8,700	9,142
财务费用	2,158	1,094	1,055	1,000
资产减值损失	-895	-906	-916	-927
公允价值变动收益	209	100	100	100
投资收益及其他	81	-145	84	146
营业利润	1,802	2,245	2,274	2,428
营业外收入	41	65	69	58
营业外支出	165	161	155	160
利润总额	1,678	2,150	2,188	2,326
所得税	644	817	789	872
净利润	1,034	1,332	1,399	1,454
少数股东损益	-203	-69	-125	-163
归属母公司净利润	1,237	1,401	1,524	1,618
EBITDA	7,650	6,513	6,501	6,555
EPS (元)	0.14	0.16	0.17	0.18
主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-31.4%	7.6%	5.2%	4.8%
营业利润增长率	-42.9%	24.6%	1.3%	6.8%
归属母公司净利润增	-42.9%	13.3%	8.7%	6.2%
毛利率	10.3%	9.2%	9.1%	9.2%
净利率	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
ROE	2.5%	2.7%	2.9%	3.0%
ROIC	1.8%	1.5%	1.5%	1.5%
资产负债率	86.0%	85.1%	85.4%	85.8%
净资产负债率	614.8%	572.3%	586.2%	603.1%
流动比率	1.07	1.09	1.10	1.11
速动比率	0.66	0.70	0.70	0.70
总资产周转率	0.54	0.61	0.64	0.65
应收账款周转率	3.30	3.97	4.14	4.03
应付账款周转率	1.05	1.22	1.27	1.27
每股收益 (元)	0.14	0.16	0.17	0.18
每股经营现金 (元)	0.74	0.63	0.81	0.84
每股净资产 (元)	5.68	5.81	5.95	6.09
P/E	19.32	17.06	15.69	14.78
P/B	0.47	0.46	0.45	0.44
EV/EBITDA	0.27	-0.32	-1.20	-2.11
PS	0.12	0.11	0.10	0.10

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**龙天光建筑行业分析师 组长。**本科和研究生均毕业于复旦大学。2014年就职于中国航空电子研究所。2016-2018年就职于长江证券研究所。2018年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获2017年新财富第七名，Wind最受欢迎分析师第五名。2018年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019年获财经最佳选股分析师第一名。2021年获东方财富Choice最佳分析师建筑行业第三名。2022年获东方财富Choice建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。2024年获Wind金牌分析师建筑行业第四名；获东方财富Choice建筑行业最佳分析师第三名；获21世纪金牌分析师建筑行业第二名。2025年获Wind金牌分析师建筑行业第二名。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn