

2026年05月01日

建筑板块2025年&2026Q1财报总结： 营收业绩持续承压，经营性现金流边际改善

分析师 何亚轩

执业证书编号：S0680518030004

邮箱：heyaxuan@gszq.com

分析师 李枫婷

执业证书编号：S0680524060001

邮箱：lifengting3@gszq.com

分析师 程龙戈

执业证书编号：S0680518010003

邮箱：chenglongge@gszq.com

分析师 张天祎

执业证书编号：S0680525070001

邮箱：zhangtianyi@gszq.com

分析师 廖文强

执业证书编号：S0680519070003

邮箱：liaowenqiang@gszq.com

打造极致专业与效率

板块营收下行趋势延续，业绩持续承压。25年建筑上市公司营收同比-5.8%，25Q4板块营收加速下行，26Q1同比-6.1%，延续下行趋势，传统基建、房建领域需求持续承压。25年建筑上市公司整体归母净利润同比-25.0%，Q4业绩降幅显著增大，主因Q4板块计提减值损失大幅增多，并伴随毛利率下降、费用率上升；26Q1业绩同比-15.6%，延续下降状态。

26Q1负债率环比下降，现金流持续改善。2024年以来地方政府资金相对紧张，叠加利率环境较为宽松，建筑板块资产负债率持续上行，2026Q1板块资产负债率为77.6%，环比下降0.23pct，出现最近9个季度首次下降。存货及应收周转率仍呈下降趋势，业主资金紧张态势下，建筑企业收入持续负增长，同时行业回款情况改善力度较弱。受益化债等支持政策落实以及企业自身加强现金流管理，板块经营性现金流持续改善。受周转放缓、盈利承压影响延续下行趋势，2025年建筑板块ROE为4.99%，同比下降2.0pct。

25年建筑央企订单小幅增长，26Q1签单同比下滑**13%**。2025年九大建筑央企合计新签订单16.3万亿元，同增0.9%；Q4单季新签5.8万亿元，同比基本持平。分地区看，全年境内/境外分别同比-1%/+13%。2026Q1央企合计新签订单3.4万亿元，同比下降13%。分地区看，境内/境外分别同比-16%/+10%，海外延续较高景气。

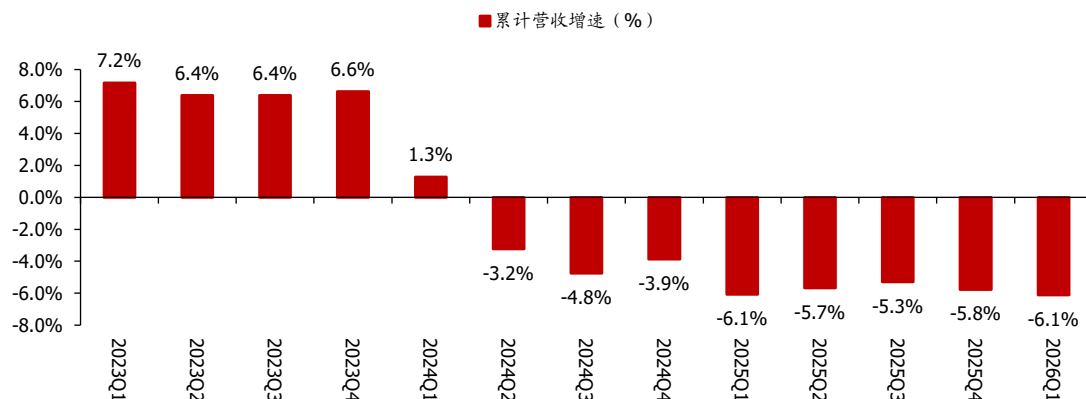
投资建议：**1）能源自主可控方向**，重点推荐煤化工EPC龙头**中国化学**（26PE 7X）、**东华科技**（26PE 16X）；核电模块化龙头**利柏特**（26PE 30X），企业微电网龙头**安科瑞**（26PE 20X）。**2）洁净室方向**，看好优质台资出海龙头**亚翔集成**（26PE 24X）、**圣晖集成**（26PE 39X）及受益大陆需求改善的**柏诚股份**（26PE 30X）。**3）出海方向**，重点推荐钢结构出海龙头**精工钢构**（26PE 11X，股息率6.4%）、**鸿路钢构**（26PE 15X），全球高端幕墙领军者**江河集团**（26PE 12X，股息率6.6%）。

- 1** 业绩综述：营收加速下行，业绩持续承压
- 2** 资产及营运质量：26Q1负债率环比下降，现金流持续改善
- 3** ROE：受周转放缓、盈利承压影响延续下行趋势
- 4** 签单：25年建筑央企订单小幅增长，26Q1同比下滑13%
- 5** 投资建议及风险提示

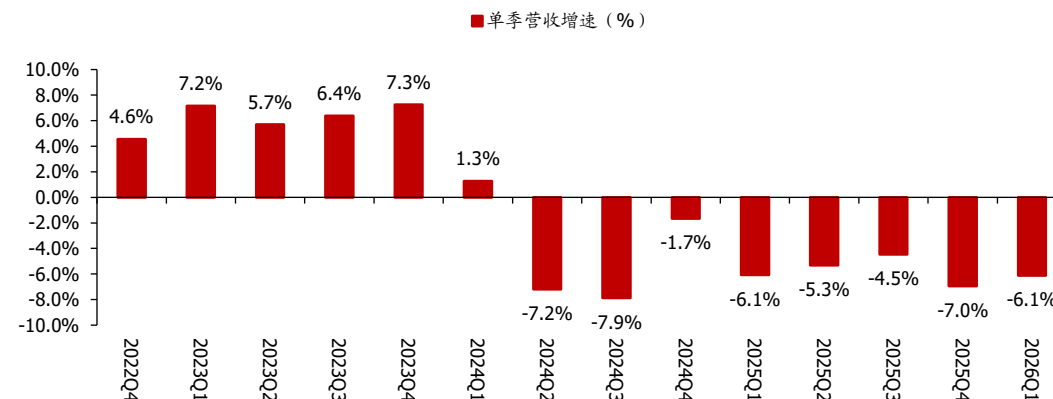
1.1 经营业绩：营收加速下行，业绩持续承压

板块营收下行趋势延续，其中化学工程稳健、洁净室增速回升。25年建筑上市公司营收同比-5.8%，其中Q1-Q4分别同比-6.1%/-5.3%/-4.5%/-7.0%；26Q1营收同比-6.1%。25Q4板块营收加速下行，26Q1延续下行趋势。其中权重板块建筑央企、地方国企25Q4降幅环比均明显扩大，26Q1建筑央企继续降速，显示传统基建、房建领域需求持续承压。其他重点板块看，化学工程25Q4营收有所提速，26Q1则回落至1%增长，整体保持正增长；钢结构25Q4-26Q1降幅先收窄再扩大，低位震荡；国际工程25Q4增速回正，26Q1则继续下滑；洁净室增速持续向上，26Q1增速回正。

图：建筑板块累计营收增速



图：建筑板块单季营收增速



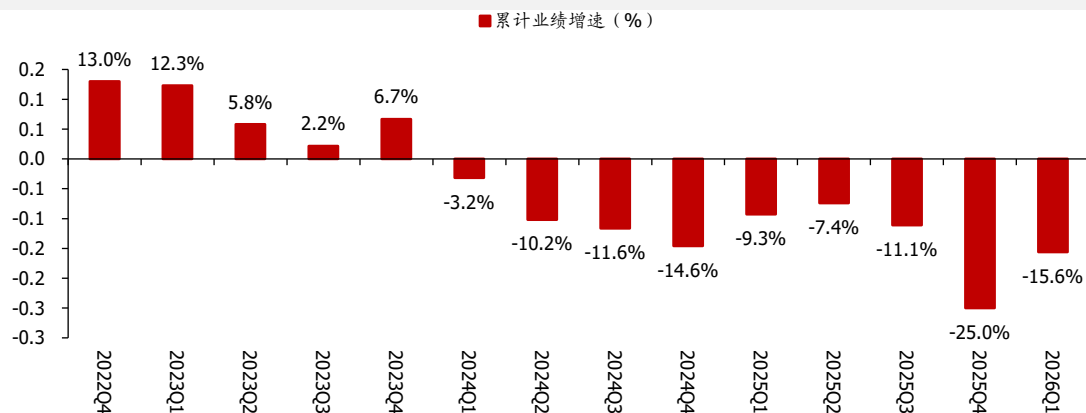
表：建筑子板块单季及年度累计营收增速

子行业	2025Q3	2025Q4	2024	2025↓	2025年同比 (pct)	2025Q4环比Q3 (pct)	2025Q1	2026Q1	2026Q1同比 (pct)
电力工程	8%	16%	1%	16%	14.2	7.8	8%	-13%	-21.4
化学工程	7%	10%	5%	6%	1.4	3.0	4%	1%	-3.1
钢结构	-10%	-7%	-8%	-4%	3.9	2.7	7%	-10%	-17.8
建筑央企	-3%	-6%	-4%	-5%	-1.1	-2.9	-4%	-7%	-2.7
国际工程	-8%	5%	-11%	-6%	4.9	13.1	-14%	-11%	2.4
设计咨询	-1%	-8%	-11%	-7%	4.7	-6.1	-15%	-2%	13.0
地方国企	-11%	-16%	-7%	-14%	-7.5	-4.8	-21%	0%	20.8
装饰	-19%	-9%	-14%	-17%	-3.0	9.1	-21%	-9%	11.7
洁净室工程	-24%	-14%	10%	-19%	-28.9	10.7	-11%	2%	13.8
园林PPP	-16%	-31%	-9%	-22%	-12.9	-15.7	-26%	-9%	16.7

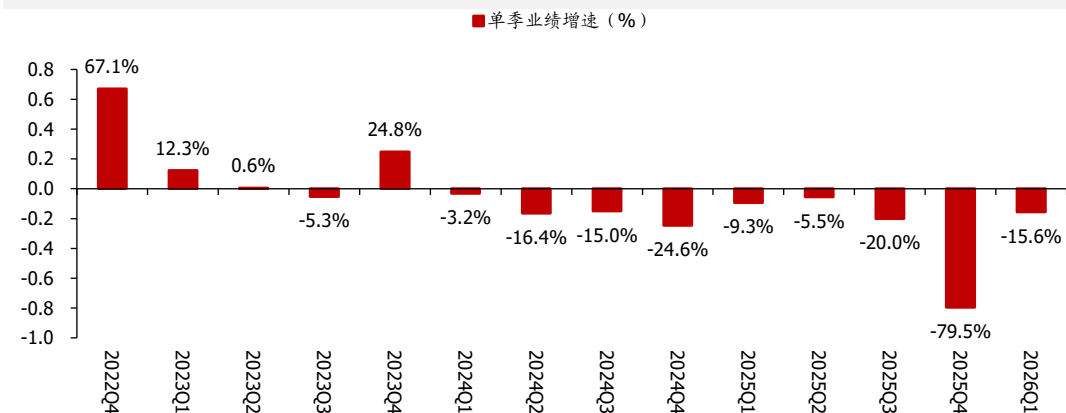
1.1 经营业绩：营收加速下行，业绩持续承压

减值增多、毛利率下降、费用率上升，板块业绩持续承压。25年建筑上市公司整体归母净利润同比-25.0%，其中Q1-Q4分别同比-9.3%/-5.5%/-20.0%/-80%，Q4业绩降幅显著增大，主因Q4板块计提减值损失大幅增多，并伴随毛利率下降、费用率上升；26Q1业绩同比-15.6%，延续下降状态。权重板块建筑央企、地方国企业绩下滑幅度较大。其他重点板块看，化学工程25Q4-26Q1先加速后减速，实现稳健正增长；洁净室26Q1大幅增长50%，表现亮眼；钢结构25Q4出现大幅亏损，主要受个别公司减值拖累（富煌钢构）；国际工程26Q1业绩下滑较多，主因汇率波动下核心公司汇兑损失明显增加。

图：建筑板块累计业绩增速



图：建筑板块单季业绩增速



表：建筑子板块单季及年度累计业绩增速

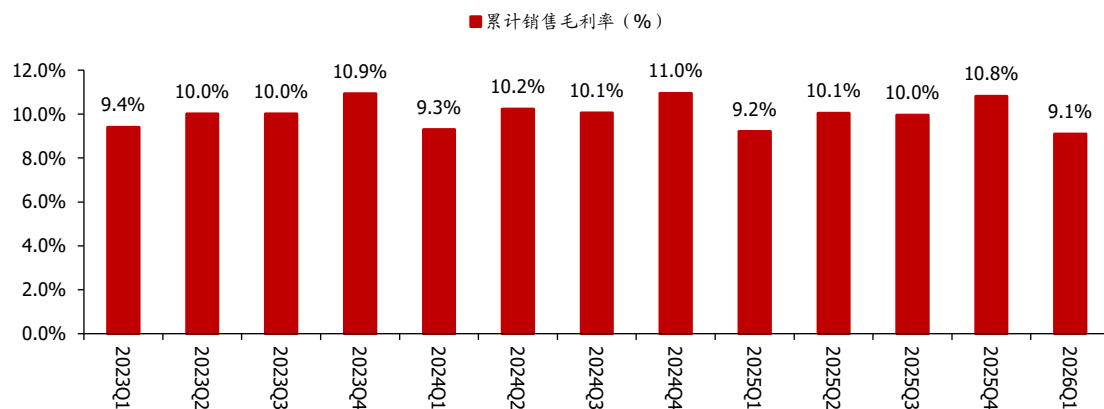
子行业	2025Q3	2025Q4	2024	2025↓	2025年同比 (pct)	2025Q4环比Q3 (pct)	2025Q1	2026Q1	2026Q1同比 (pct)
装饰	46%	-5%	-399%	14%	412.8	-50.7	46%	1%	-44.6
化学工程	1%	16%	-1%	9%	10.0	14.8	15%	3%	-12.0
国际工程	-6%	8%	3%	-4%	-7.1	13.7	-2%	-28%	-26.6
设计咨询	-11%	-5%	-45%	-6%	38.4	6.1	9%	-39%	-47.6
洁净室工程	-12%	-19%	12%	-18%	-29.5	-7.3	-30%	50%	80.1
地方国企	-21%	-37%	-13%	-23%	-10.1	-15.8	-22%	-11%	11.1
建筑央企	-20%	-62%	-12%	-24%	-11.7	-41.4	-10%	-15%	-5.4
电力工程	-14%	-254%	-15%	-42%	-27.4	-240.2	-19%	-203%	-184.7
园林PPP	-34%	-59%	-7%	-43%	-36.3	-25.6	70%	-430%	-500.2
钢结构	-12%	-2584%	-31%	-64%	-32.7	-2,572.5	-19%	-20%	-1.6

1.2 盈利指标：板块毛利率同比小幅降低

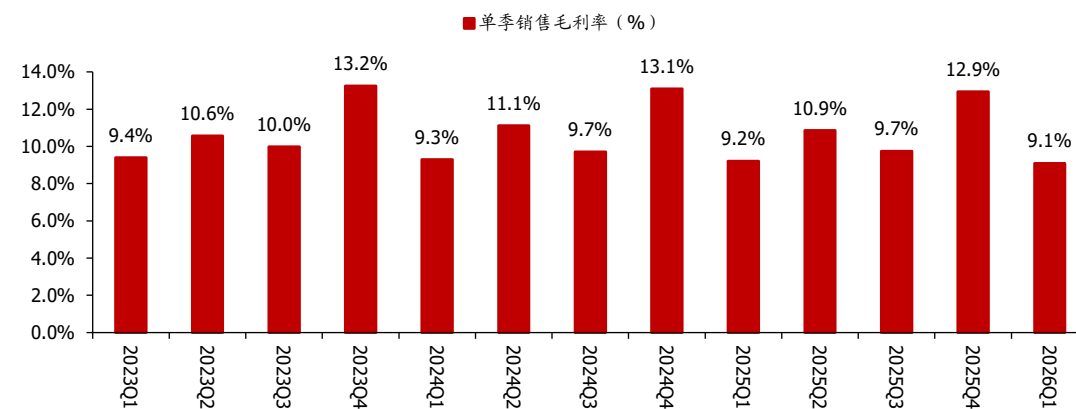
25年建筑板块毛利率10.8%，同比-0.2pct；25Q4为12.9%，同比-0.2pct；26Q1为9.1%，同比-0.1pct。毛利率整体下行。

分板块看，建筑央企25Q4/26Q1毛利率分别同比-0.4/-0.2pct，预计主因地产业务盈利下行拖累；地方国企25Q4/26Q1毛利率分别同比+1.6/-0.2pct，25年毛利率提升预计主因部分企业加大投资类项目开拓，盈利能力优于传统EPC业务；钢结构25Q4/26Q1毛利率分别-3.5/+1.1pct，25Q4钢结构制造企业受钢价下行毛利率承压，施工企业毛利率则受国内竞争加剧影响；国际工程25Q4/26Q1毛利率分别-1.3/+0.8pct；洁净室25Q4/26Q1毛利率分别+1.1/-0.4pct，其中台资企业毛利率明显上升。

图：建筑板块累计销售毛利率



图：建筑板块单季销售毛利率



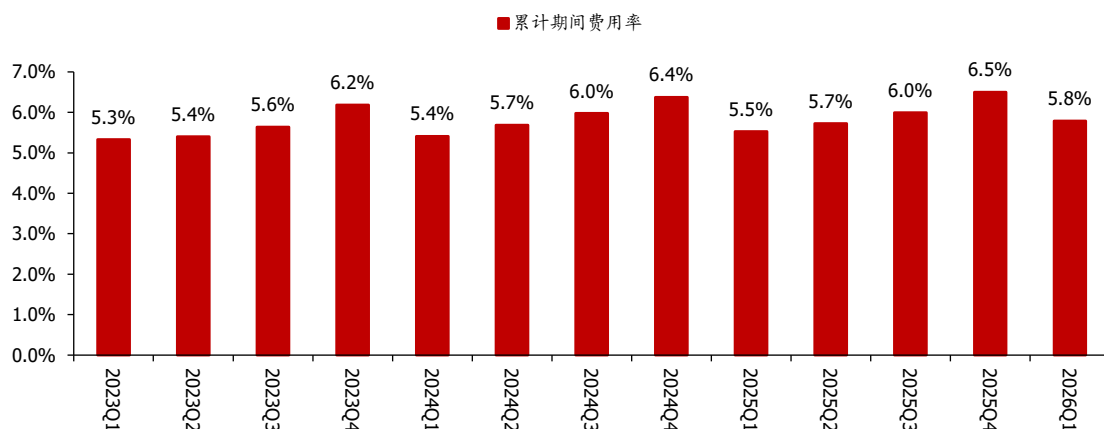
表：建筑子板块单季及年度累计毛利率

细分板块	24Q4	25Q3	25Q4	24A	25A	25全年较同期 (pct)	25Q4较同期 (pct)	25Q1	26Q1	26Q1较同期 (pct)
建筑央企	13.2%	9.1%	12.7%	10.7%	10.4%	-0.27	-0.42	8.8%	8.6%	-0.18
地方国企	11.9%	11.6%	13.5%	11.0%	11.8%	0.81	1.63	10.3%	10.1%	-0.23
钢结构	13.1%	14.4%	9.6%	12.5%	11.5%	-1.03	-3.45	10.3%	11.4%	1.07
国际工程	18.9%	17.8%	17.7%	16.8%	17.0%	0.15	-1.27	16.1%	16.9%	0.79
洁净室工程	12.1%	9.6%	13.1%	10.3%	10.8%	0.49	1.07	9.0%	8.7%	-0.38
设计咨询	31.6%	28.8%	32.0%	30.7%	30.6%	-0.10	0.41	25.6%	24.2%	-1.34
电力工程	11.2%	11.3%	10.4%	13.4%	11.9%	-1.54	-0.80	11.5%	11.3%	-0.23
化学工程	11.3%	8.8%	11.2%	10.0%	9.9%	-0.05	-0.09	9.1%	9.5%	0.42
装饰	11.8%	12.9%	14.3%	12.2%	13.4%	1.16	2.56	12.7%	13.0%	0.33
园林PPP	3.5%	17.1%	-16.1%	13.4%	10.5%	-2.92	-19.54	18.9%	20.5%	1.63

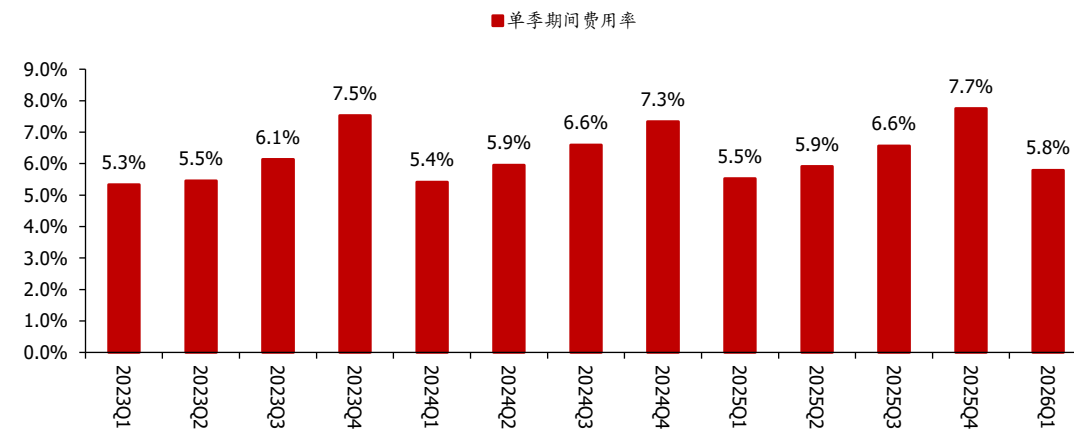
1.2 盈利指标：汇兑损失增加，期间费用率呈上升趋势

25年建筑板块费用率6.5%，同比+0.1pct；25Q4为7.7%，同比+0.4pct；26Q1为5.8%，同比+0.3pct。期间费用率整体上行。其中销售费用率25Q4/26Q1分别同比+0.03/-0.01pct；管理费用率分别同比+0.11/-0.01pct；研发费用率分别同比持平/-0.08pct；财务费用率分别同比+0.28/+0.36pct。25Q4和26Q1财务费用率上升幅度均偏大，预计主要受汇兑损失增加影响，其中国际工程等海外收入占比较高板块影响更为明显。

图：建筑板块累计期间费用率



图：建筑板块单季期间费用率



表：建筑子板块单季及年度累计费用率

细分板块	24Q4	25Q3	25Q4	24A	25A	25全年较同期 (pct)	25Q4较同期 (pct)	25Q1	26Q1	26Q1较同期 (pct)
建筑央企	7.24%	5.98%	7.72%	5.98%	6.09%	0.11	0.48	4.95%	5.16%	0.21
地方国企	6.31%	7.89%	6.49%	6.76%	7.14%	0.38	0.18	7.65%	7.71%	0.06
钢结构	9.49%	10.11%	9.81%	9.02%	8.95%	-0.07	0.32	8.22%	9.57%	1.34
国际工程	9.31%	10.37%	9.68%	9.06%	9.51%	0.44	0.37	8.52%	11.20%	2.68
洁净室工程	6.75%	7.28%	6.28%	6.96%	7.03%	0.07	-0.47	6.87%	6.21%	-0.66
设计咨询	15.33%	18.56%	15.64%	17.27%	17.63%	0.36	0.31	20.80%	20.91%	0.10
电力工程	9.95%	10.01%	10.15%	11.41%	11.54%	0.13	0.21	13.21%	15.05%	1.84
化学工程	6.79%	6.38%	6.50%	6.06%	6.02%	-0.04	-0.29	5.19%	5.66%	0.47
装饰	11.74%	11.96%	10.11%	11.16%	11.05%	-0.11	-1.63	12.40%	12.01%	-0.39
园林PPP	24.40%	29.61%	41.97%	23.53%	29.76%	6.24	17.57	26.63%	29.81%	3.18

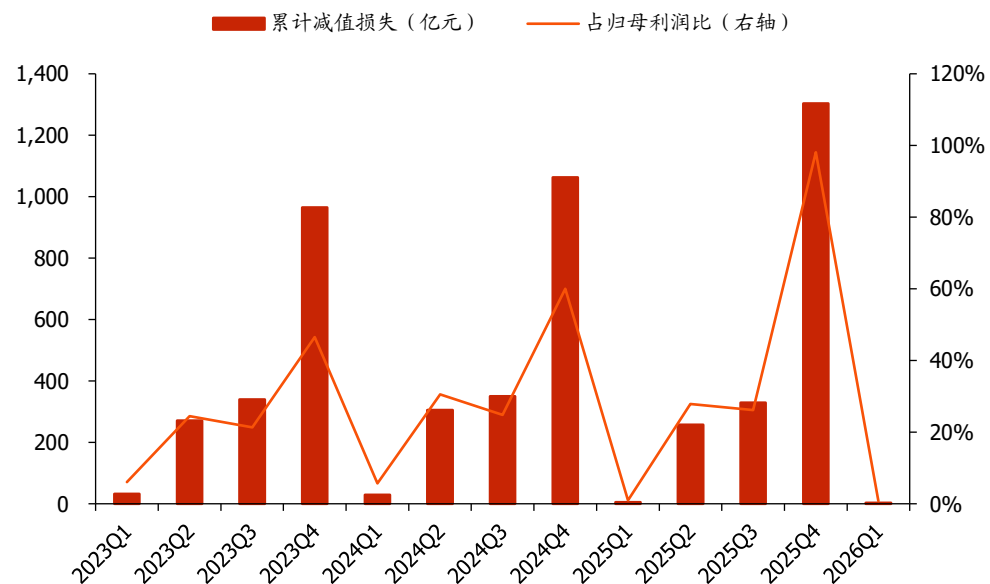
1.2 盈利指标：25Q4单季板块减值计提大幅上升

25年建筑板块资产（含信用）减值损失合计达1303亿元，创历史新高，同增23%，占归母净利润的98%，占比同比上升38pct。25Q4/26Q1分别计提减值975/3亿元，同比+262/-2亿元。

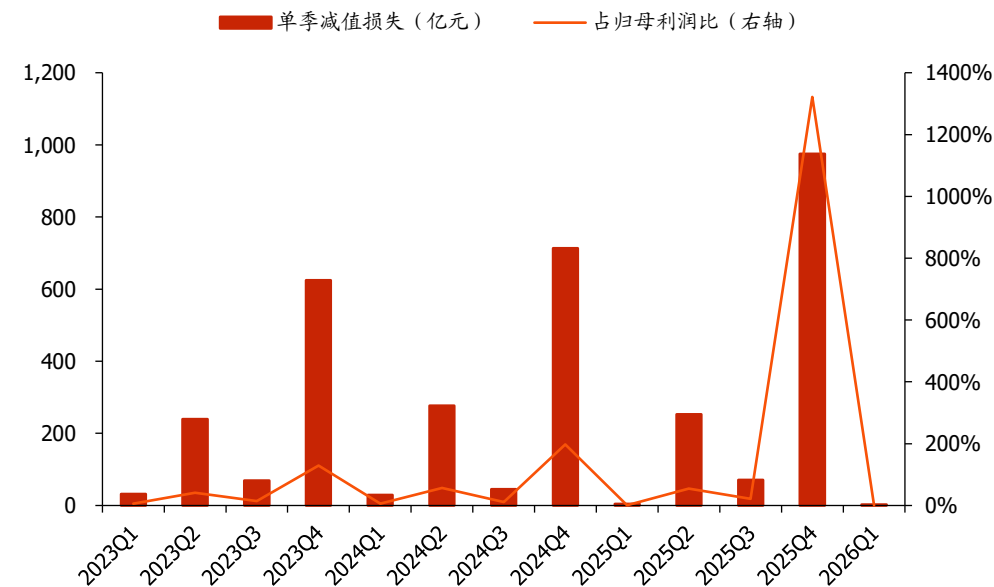
重点板块看，25Q4建筑央企计提674亿元，同比多计提249亿元；地方国企计提133亿元，同比多计提22亿元；园林PPP板块计提54亿元，同比多计提7亿元。

25Q4建筑板块央国企与PPP板块减值计提显著增多，预计主因：1）受地方财政紧张影响，传统基建项目回款周期持续拉长，组合减值计提规模提升；2）地产下行加大存货减值计提压力。

图：建筑板块累计减值损失



图：建筑板块单季减值损失



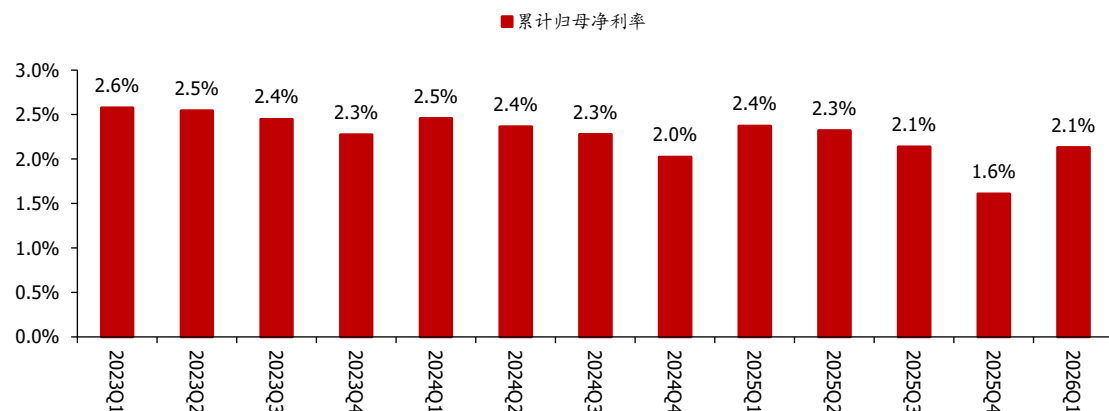
1.2 盈利指标：减值增加、毛利率下降、汇兑损失增多致净利率下行



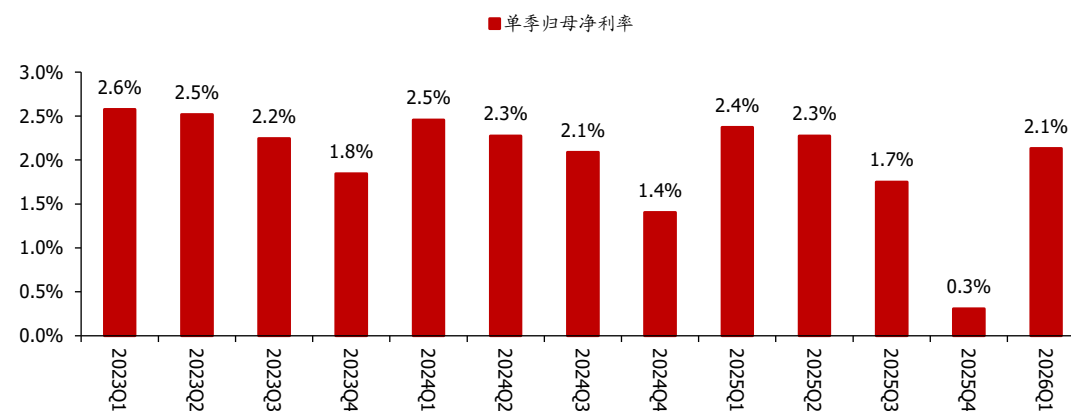
建筑板块25年归母净利润率1.6%，同比-0.4pct，25Q4单季仅0.3%，同比-1.1pct；26Q1为2.1%，同比-0.2pct。25Q4净利率偏低，主因大幅计提减值损失，同时伴有毛利率下降、费用率（汇兑损失）上升。26Q1净利率下行主因汇兑损失增多。

重点板块看，25Q4/26Q1建筑央企净利率分别同比-1.1/-0.2pct；地方国企分别同比-0.5/-0.2pct；钢结构分别同比-5.1/-0.3pct；国际工程分别同比+0.1/-1.1pct；洁净室分别同比-0.2/+0.5pct。

图：建筑板块累计归母净利润率



图：建筑板块单季归母净利润率



表：建筑子板块单季及年度累计归母净利润率

细分板块	24Q4	25Q3	25Q4	24A	25A	25全年较同期 (pct)	25Q4较同期 (pct)	25Q1	26Q1	26Q1较同期 (pct)
建筑央企	1.83%	1.67%	0.74%	2.15%	1.72%	-0.43	-1.08	2.4%	2.1%	-0.21
地方国企	1.88%	2.35%	1.42%	2.16%	1.93%	-0.23	-0.46	2.0%	1.8%	-0.22
钢结构	0.18%	3.67%	-4.87%	2.60%	0.97%	-1.63	-5.05	2.6%	2.3%	-0.30
国际工程	4.46%	5.37%	4.59%	5.13%	5.24%	0.11	0.13	5.9%	4.8%	-1.12
洁净室工程	2.92%	1.73%	2.74%	1.86%	1.89%	0.02	-0.18	1.1%	1.7%	0.53
设计咨询	1.75%	5.61%	1.78%	4.72%	4.72%	0.00	0.02	4.8%	3.0%	-1.80
电力工程	0.55%	1.21%	-0.74%	2.13%	1.07%	-1.07	-1.29	-0.8%	-2.7%	-1.95
化学工程	2.16%	1.97%	2.28%	2.48%	2.55%	0.07	0.13	2.9%	2.9%	0.05
装饰	-15.00%	-1.38%	-17.34%	-5.03%	-5.22%	-0.19	-2.35	1.6%	1.7%	0.17
园林PPP	-74.36%	-19.31%	-172.95%	-26.49%	-48.50%	-22.01	-98.59	-2.3%	-7.7%	-5.47

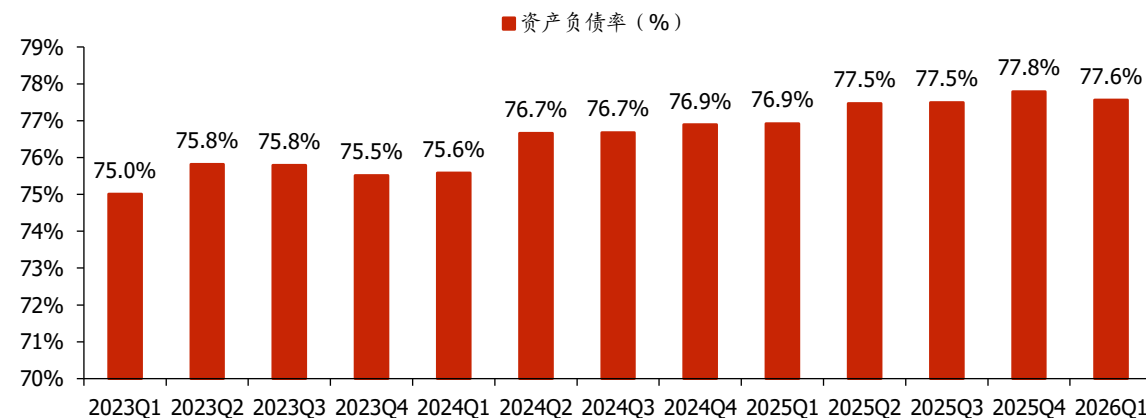
- 1** 业绩综述：营收加速下行，业绩持续承压
- 2** 资产及营运质量：26Q1负债率环比下降，现金流持续改善
- 3** ROE：受周转放缓、盈利承压影响延续下行趋势
- 4** 签单：25年建筑央企订单小幅增长，26Q1同比下滑13%
- 5** 投资建议及风险提示

26Q1板块资产负债率环比下降

2024年以来地方政府资金相对紧张，叠加利率环境较为宽松，建筑板块资产负债率持续上行，2025Q4末，板块整体资产负债率为77.8%，同比提升0.9pct，环比提升0.3pct。2026Q1板块资产负债率为77.6%，同比提升0.64pct，环比下降0.23pct，出现最近9个季度首次下降。

权重板块建筑央企2025Q4/2026Q1末资产负债率为78.0%/77.9%，均略高于建筑板块整体水平，同比分别提升1.2/0.8pct，环比分别变动+0.2/-0.04pct，逐步趋稳。

图：建筑细分板块季度资产负债率变化(%)



图：建筑板块季度资产负债率

	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	25Q4-24Q4 (pct)	25Q4-25Q3 (pct)	26Q1-25Q1 (pct)	26Q1-25Q4 (pct)
建筑央企	77%	77%	78%	78%	78%	78%	1.2	0.2	0.8	-0.04
地方国企	84%	83%	83%	83%	83%	82%	-0.6	0.4	-0.8	-1.0
钢结构	63%	63%	63%	64%	64%	63%	1.1	0.2	0.1	-1.7
国际工程	60%	59%	60%	60%	59%	59%	-1.5	-0.7	-0.5	-0.2
设计咨询	48%	46%	47%	46%	46%	45%	-1.8	0.2	-1.4	-1.9
电力工程	57%	56%	55%	55%	52%	51%	-4.5	-3.0	-5.4	-1.4
化学工程	70%	70%	70%	71%	71%	71%	0.5	-0.3	1.0	-0.2
洁净室	75%	74%	75%	74%	74%	74%	-0.2	0.0	0.2	-0.2
装饰	72%	70%	72%	71%	69%	67%	-3.2	-2.4	-3.4	-1.9
园林PPP	78%	77%	78%	78%	83%	83%	4.8	4.5	5.3	-0.1

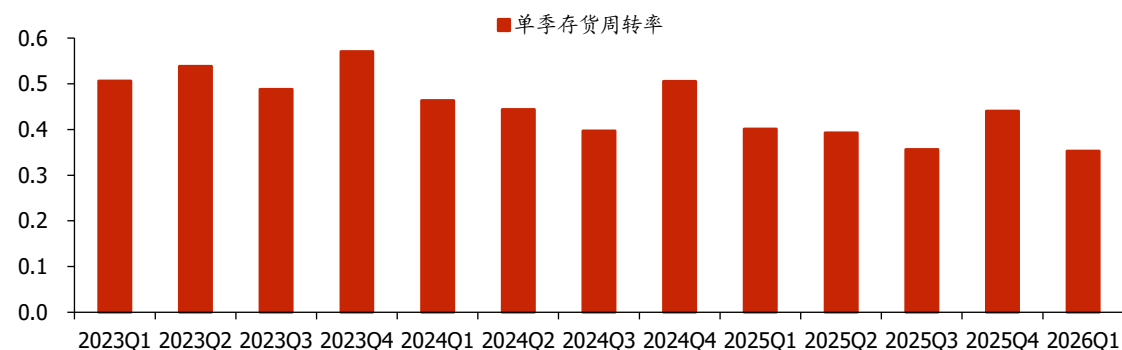
存货及应收周转率仍呈下降趋势



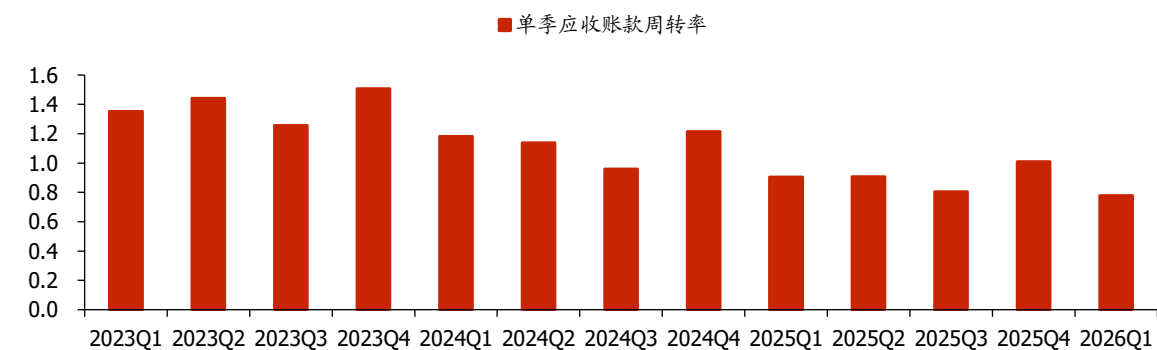
2024年初以来建筑企业资产周转率整体呈下行趋势，2025Q4/2026Q1存货周转率（加回合同资产口径）分别为0.44/0.35，同比下降0.07/0.05，环比变动+0.08/-0.09，其中国际工程、洁净室、建筑央企26Q1同比下行较多；2025Q4/2026Q1板块应收账款周转率分别为1.01/0.78，同比分别下降0.2/0.13，环比分别变动+0.21/-0.23，业主资金紧张态势下，建筑企业收入持续负增长，同时行业回款情况改善力度较弱。

权重板块建筑央企2025Q4/2026Q1存货周转率分别为0.43/0.36，应收周转率分别为1.06/0.93，同比均有所下降，与板块整体趋势基本一致。

图：建筑整体&细分板块单季存货周转率



图：建筑整体&细分板块单季应收账款周转率



	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	25Q4-24Q4	25Q4-25Q3	25Q1	26Q1	26Q1-25Q1
建筑央企	0.49	0.42	0.40	0.36	0.43	-0.07	0.07	0.42	0.36	-0.06
地方国企	0.53	0.26	0.33	0.31	0.43	-0.10	0.12	0.26	0.26	0.00
钢结构	0.40	0.35	0.39	0.29	0.38	-0.03	0.08	0.35	0.30	-0.04
国际工程	1.08	0.74	0.76	0.68	1.07	-0.01	0.39	0.74	0.61	-0.13
洁净室工程	0.69	0.47	0.45	0.39	0.51	-0.18	0.12	0.47	0.41	-0.05
设计咨询	0.50	0.25	0.30	0.28	0.47	-0.02	0.19	0.25	0.25	0.00
电力工程	0.67	0.41	0.54	0.53	0.87	0.19	0.33	0.41	0.46	0.05
化学工程	0.79	0.58	0.58	0.59	0.86	0.08	0.27	0.58	0.58	0.00
装饰	0.44	0.32	0.41	0.34	0.44	0.00	0.10	0.32	0.32	0.00
园林PPP	0.15	0.10	0.12	0.11	0.17	0.01	0.06	0.10	0.12	0.02

	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	25Q4-24Q4	25Q4-25Q3	25Q1	26Q1	26Q1-25Q1
建筑央企	1.40	1.15	1.42	1.13	1.06	-0.33	-0.06	1.13	0.93	-0.20
地方国企	0.59	0.54	0.78	0.37	0.50	-0.09	0.13	0.37	0.37	0.00
钢结构	1.03	0.82	0.93	0.78	0.94	-0.08	0.17	0.78	0.80	0.02
国际工程	0.91	0.83	1.20	0.85	0.88	-0.03	0.03	0.85	0.73	-0.13
洁净室工程	1.53	1.19	1.40	0.96	1.04	-0.49	0.08	0.96	1.02	0.06
设计咨询	0.34	0.29	0.51	0.23	0.31	-0.03	0.08	0.23	0.23	0.00
电力工程	0.53	0.50	0.74	0.51	0.70	0.17	0.19	0.51	0.49	-0.02
化学工程	1.52	1.33	1.82	1.24	1.26	-0.26	0.02	1.24	1.10	-0.14
装饰	0.52	0.43	0.49	0.33	0.43	-0.10	0.09	0.33	0.32	-0.01
园林PPP	0.28	0.24	0.29	0.20	0.24	-0.04	0.04	0.20	0.18	-0.02

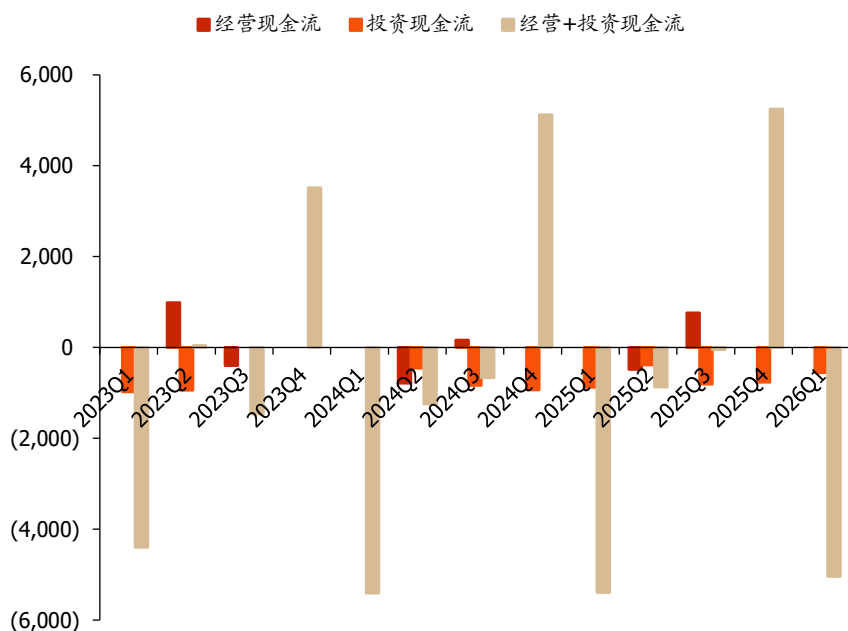
板块整体经营性现金流持续改善



受益化债等支持政策落实以及企业自身加强现金流管理，板块经营性现金流持续改善。

- 2025年建筑板块经营性现金流净流入274亿元，同比多流入896亿元（Q4单季同比少流入45亿元），全年经营性现金流明显改善，预计主要受益地方政府化债等支持政策落实以及企业自身加强现金流管理取得成效；投资性现金流净流出2838亿元，同比多流出613亿元（Q4单季同比少流出171亿元）。2026Q1板块现金流延续改善趋势，经营性现金流同比少流出21亿元；投资性现金流同比少流出325亿元。
- 权重板块建筑央企2025年经营性现金流明显改善，全年净流入同比增加602亿元，营业现金比率同比提高1pct。2026Q1经营性现金流流出有所增多，同比多流出315亿元；投资活动现金流同比少流出386亿元。

图：建筑板块单季经营、投资性现金流量净额（亿元）



图：建筑细分板块经营性现金流净额（亿元）

	24Q4	25Q3	25Q4	24A	25A	2025年较同期	25Q4-24Q4	25Q1	26Q1	26Q1-25Q1
建筑央企	4831.4	503.9	4940.7	649.9	1251.7	601.9	109.3	-3520.2	-3835.6	-315.3
地方国企	697.9	148.3	549.7	160.6	212.7	52.1	-148.2	-556.2	-512.9	43.2
钢结构	20.3	1.3	27.2	23.9	16.7	-7.2	6.9	-0.8	12.1	13.0
国际工程	102.7	25.2	51.2	38.0	47.3	9.2	-51.5	-33.9	-19.1	14.8
洁净室工程	60.0	1.4	72.3	47.5	22.4	-25.2	12.3	-27.6	-4.1	23.5
设计咨询	76.8	17.9	74.3	17.5	39.4	21.9	-2.5	-46.9	-33.5	13.4
电力工程	17.0	-0.3	13.5	5.4	0.7	-4.7	-3.3	-11.4	-6.3	5.1
化学工程	135.1	28.9	171.1	9.6	78.8	69.2	36.0	-249.6	-55.4	194.2
装饰	59.1	5.1	46.5	27.5	15.4	-12.1	-12.7	-42.3	-27.9	14.4
园林PPP	39.6	7.4	33.1	45.2	38.0	-7.2	-6.1	-12.5	-6.1	6.3

图：建筑细分板块经营性现金流/收入

	24Q4	25Q3	25Q4	24A	25A	2025年较同期 (pct)	25Q4-24Q4 (pct)	25Q1	26Q1	26Q1-25Q1 (pct)
建筑央企	24.5%	3.3%	26.8%	0.9%	1.9%	0.96	2.25	-22%	-26%	-3.76
地方国企	20.1%	7.3%	18.9%	1.6%	2.4%	0.85	-1.21	-34%	-31%	2.88
钢结构	10.4%	0.9%	15.1%	3.4%	2.5%	-0.92	4.67	-1%	8%	8.89
国际工程	32.9%	11.7%	15.6%	3.6%	4.8%	1.17	-17.31	-16%	-10%	5.86
洁净室工程	17.8%	0.6%	24.9%	4.0%	2.3%	-1.68	7.04	-12%	-2%	10.56
设计咨询	37.8%	16.2%	39.1%	3.2%	7.6%	4.46	1.22	-51%	-37%	13.95
电力工程	41.4%	-1.0%	28.4%	4.3%	0.5%	-3.83	-13.00	-43%	-28%	15.46
化学工程	14.6%	4.1%	16.9%	0.3%	2.6%	2.22	2.24	-38%	-8%	29.57
装饰	24.7%	3.0%	21.4%	3.0%	2.1%	-0.99	-3.24	-27%	-19%	7.41
园林PPP	51.5%	13.5%	62.8%	15.6%	16.8%	1.21	11.37	-23%	-12%	10.68

- 1** 业绩综述：营收加速下行，业绩持续承压
- 2** 资产及营运质量：26Q1负债率环比下降，现金流持续改善
- 3** **ROE：受周转放缓、盈利承压影响延续下行趋势**
- 4** 签单：25年建筑央企订单小幅增长，26Q1同比下滑13%
- 5** 投资建议及风险提示

ROE：受周转放缓、盈利承压影响延续下行趋势

2025年建筑板块ROE为4.99%，同比下降2.0pct，自2022年以来持续下行。

从杜邦拆解看，2025年板块归母净利率/总资产周转率分别同比下降0.41%/0.08，盈利能力与周转效率持续下降；权益乘数同比提升0.28，综合影响下ROE仍延续下行趋势。

图：建筑行业杜邦分解

时间	ROE	杜邦分析拆解			细分财务数据（亿元）			
		归母净利率	总资产周转率	权益乘数	归母净利润	营收	平均总资产	平均归母权益
2015	11.86%	2.73%	0.78	5.59	1041	38159	49052	8773
2016	11.26%	2.88%	0.72	5.42	1180	41011	56819	10478
2017	11.57%	3.07%	0.70	5.37	1403	45653	65100	12127
2018	10.82%	2.98%	0.68	5.35	1496	50261	74044	13829
2019	10.38%	2.81%	0.69	5.36	1634	58165	84341	15739
2020	9.69%	2.60%	0.69	5.37	1731	66539	95929	17856
2021	8.44%	2.16%	0.71	5.46	1669	77122	107966	19782
2022	8.82%	2.26%	0.70	5.55	1914	84616	120575	21711
2023	8.73%	2.28%	0.68	5.68	2075	91189	134846	23758
2024	6.96%	2.02%	0.58	5.89	1772	87667	150016	25457
2025	4.99%	1.61%	0.50	6.17	1329	82605	164312	26617

- 1** 业绩综述：营收下行趋势延续，业绩持续承压
- 2** 资产及营运质量：26Q1负债率环比下降，现金流持续改善
- 3** ROE：受周转放缓、盈利承压影响延续下行趋势
- 4** 签单：25年建筑央企订单小幅增长，26Q1同比下滑13%
- 5** 投资建议及风险提示

25年建筑央企订单小幅增长，26Q1同比下滑13%



- 2025年九大建筑央企合计新签订单16.3万亿元，同增0.9%；Q4单季新签5.8万亿元，同比基本持平。分地区看：2025年八大建筑央企整体（不含中国核建）境内/境外新签订单分别为14.1/2.1万亿元，同比-1%/+13%；Q4境内/境外订单分别同比持平/+3%，相对均衡。个股方面：中国化学/中国电建/中国能建2025年签单额分别同增10%/5%/3%，位于九大央企前列，中国建筑、中国铁建、中国中铁、中国交建等传统基建央企签单规模小幅增长。
- 2026Q1央企合计新签订单3.4万亿元，同比下降13%。分地区看，境内/境外分别-16%/+10%。个股方面，中国电建受益海外及能源电力业务高景气，带动整体签单增长；中国建筑、中国交建、中国化学韧性较强，规模同比基本持平。

表：建筑央企季度累计新签订单增速

公司	24Q1	24H1	24Q1-3	24A	25Q1	25H1	25Q1-3	25A	26Q1
中国建筑	14%	14%	8%	5%	8%	2%	2%	2%	-1%
中国铁建	2%	-19%	-18%	-8%	-11%	-4%	3%	1%	-27%
中国中铁	-7%	-15%	-15%	-12%	-10%	3%	4%	1%	-40%
中国交建	11%	8%	9%	7%	9%	3%	5%	0%	1%
中国化学	22%	10%	0%	12%	-11%	1%	0%	10%	2%
中国电建	3%	8%	5%	11%	-10%	6%	5%	5%	7%
中国中冶	-3%	-6%	-9%	-12%	-27%	-19%	-15%	-11%	-11%
中国能建	24%	14%	5%	10%	6%	5%	0%	3%	-29%
中国核建	17%	17%	11%	8%	31%	14%	6%	-9%	-65%
合计	7%	0%	-2%	-1%	-2%	0%	1%	1%	-13%

表：建筑央企分地区新签订单增速

公司名称	境内订单累计增速					境外订单累计增速						
	24A	25Q1	25H1	25Q1-3	25A	26Q1	24A	25Q1	25H1	25Q1-3	25A	26Q1
中国建筑	5%	5%	2%	2%	1%	-1%	20%	178%	-7%	-4%	7%	9%
中国铁建	-10%	-13%	-8%	-4%	0%	-27%	23%	30%	57%	95%	16%	29%
中国中铁	-14%	-14%	-1%	1%	0%	-38%	11%	33%	52%	35%	17%	50%
中国化学	12%	-10%	1%	6%	10%	-23%	13%	-20%	0%	-18%	10%	30%
中国交建	6%	7%	3%	4%	-2%	-5%	13%	17%	2%	7%	9%	26%
中国电建	13%	-15%	3%	1%	0%	-11%	4%	21%	17%	21%	28%	71%
中国中冶	-15%	-27%	-23%	-17%	-12%	-12%	48%	-36%	32%	10%	2%	10%
中国能建	8%	4%	2%	-3%	1%	-36%	15%	10%	14%	13%	9%	10%
合计	-3%	-5%	-2%	-1%	-1%	-16%	15%	24%	16%	18%	13%	10%

表：建筑央企单季新签订单增速

公司	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
中国建筑	14%	13%	-8%	-1%	8%	-5%	2%	2%	-1%
中国铁建	2%	-33%	-13%	4%	-11%	2%	24%	0%	-27%
中国中铁	-7%	-25%	-15%	-9%	-10%	20%	6%	-1%	-40%
中国交建	11%	6%	12%	3%	9%	-3%	9%	-3%	1%
中国化学	22%	-6%	-19%	93%	-11%	23%	-3%	44%	2%
中国电建	3%	13%	0%	26%	-10%	22%	3%	5%	7%
中国中冶	-3%	-9%	-18%	-19%	-27%	-12%	-1%	-1%	-11%
中国能建	24%	6%	-15%	23%	6%	4%	-13%	9%	-29%
中国核建	17%	17%	-1%	1%	31%	-6%	-14%	-35%	-65%
合计	7%	-6%	-9%	1%	-2%	2%	5%	0%	-13%

公司名称	境内订单单季增速					境外订单单季增速						
	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1
中国建筑	3%	5%	-1%	2%	0%	-1%	-42%	178%	-48%	4%	41%	9%
中国铁建	-1%	-13%	-4%	9%	3%	-27%	52%	30%	81%	177%	23%	29%
中国中铁	-11%	-14%	16%	6%	-1%	-38%	35%	33%	78%	2%	7%	50%
中国化学	29%	-10%	22%	18%	37%	-23%	206%	-20%	25%	-50%	49%	30%
中国交建	7%	7%	-1%	6%	14%	-5%	-12%	17%	-11%	21%	15%	26%
中国电建	37%	-15%	24%	-7%	-1%	-11%	-23%	21%	15%	30%	51%	71%
中国中冶	-21%	-27%	-19%	3%	0%	-12%	7%	-36%	84%	-47%	14%	10%
中国能建	17%	4%	0%	-20%	11%	-36%	51%	10%	17%	10%	1%	10%
合计	0%	-5%	1%	2%	0%	-16%	16%	24%	10%	23%	3%	10%

- 1** 业绩综述：营收加速下行，业绩持续承压
- 2** 资产及营运质量：26Q1负债率环比下降，现金流持续改善
- 3** ROE：受周转放缓、盈利承压影响延续下行趋势
- 4** 签单：25年建筑央企订单小幅增长，26Q1签单下滑13%
- 5** 投资建议及风险提示

2025年以来，受传统基建、房建大幅承压影响，建筑行业整体收入与盈利处于持续下行区间，减值计提增加、毛利率下行、费用率上升共同压制板块利润表现。但在能源安全、AI算力基建和中国工程企业出海等结构性方向上，建筑板块仍具备投资机会，重点推荐：

1) 能源自主可控：霍尔木兹海峡通航安全的脆弱性在本次中东战争下暴露无遗，加上此前委内瑞拉事件，国际能源不稳定性仍将长期存在，能源自主可控作为我国长期核心战略方向不会改变。其中煤制油、煤制气等现代煤化工是提高能源自给率的重要抓手，投建有望加**重点推荐**煤化工EPC龙头**中国化学**（26PE 7X）、**东华科技**（26PE 16X）。同时政策继续大力推动新型电力系统与绿色能源建设，**建设**有望为龙头带来丰富机遇，重点推荐核电模块化龙头**利柏特**（26PE 30X），企业微电网龙头**安科瑞**（26PE 20X）。

2) 洁净室：AI发展驱动全球算力需求快速增长，台积电、美光等龙头2026年资本开支指引在高基数上进一步抬升，持续验证半导体资本开支步入扩张周期，洁净室作为前端基建环节（占总投资约15%），需求有望同步放量，看好优质台资出海龙头**亚翔集成**（26PE 24X）、**圣晖集成**（26PE 39X）及受益大陆需求改善的**柏诚股份**（26PE 30X）。

3) 建筑出海：当前国际新兴地区经济快速增长，城镇化、工业化具备较大潜力，吸引全球产业资本加大投资。国内优势产能加速输出，进一步拉动海外工程需求。我国工程龙头对比海外竞争对手具有工期短、效率高、成本低等显著竞争优势，且部分企业在多个细分市场占据较高份额，出海大有可为，未来海外收入占比有望不断提升，驱动盈利及商业模式改善。重点推荐钢结构出海龙头**精工钢构**（26PE 11X，股息率6.4%）、**鸿路钢构**（26PE 15X），全球高端幕墙领军者**江河集团**（26PE 12X，股息率6.6%）。

风险提示：基建投资不及预期；地方财政及项目回款压力超预期；信用及资产减值风险；海外政治、汇率及项目履约风险；半导体资本开支不及预期；煤化工及能源项目审批和落地进度不及预期等。

估值表



简称	市值 亿元	EPS (元/股)				PE				PB	分红率E	股息率 2026E
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E			
中国建筑	2025	0.95	0.92	0.92	0.92	5.2	5.3	5.3	5.3	0.41	28.7%	5.4%
中国中铁	1294	0.93	0.88	0.87	0.87	5.7	5.9	6.0	6.0	0.41	18.1%	3.0%
中国铁建	922	1.35	1.35	1.40	1.43	5.0	5.0	4.8	4.7	0.34	22.2%	4.4%
中国交建	1151	0.91	1.00	1.03	1.04	7.8	7.0	6.8	6.8	0.40	21.5%	3.1%
中国化学	529	1.05	1.20	1.33	1.48	8.2	7.2	6.5	5.8	0.77	20.0%	2.8%
中国能建	1261	0.13	0.17	0.19	0.21	21.6	17.3	15.0	13.3	1.07	22.3%	1.3%
中国电建	978	0.58	0.61	0.66	0.71	9.8	9.3	8.6	8.0	0.67	18.2%	1.9%
中国中冶	613	0.06	0.27	0.29	0.30	46.4	10.8	10.3	9.8	0.60	17.2%	1.6%
中国核建	395	0.44	0.54	0.56	0.49	29.9	24.1	23.3	26.6	1.75	13.7%	0.6%
中材国际	249	1.09	1.22	1.33	1.43	8.7	7.8	7.2	6.7	1.06	47.9%	6.2%
安科瑞	61	0.82	1.20	1.62	2.13	29.5	20.1	14.9	11.3	2.63	54.8%	2.7%
四川路桥	760	0.84	0.87	0.89	0.92	10.4	10.1	9.8	9.5	1.47	60.0%	5.9%
东华科技	89	0.75	0.78	0.88	0.97	16.7	16.1	14.4	13.0	1.83	26.6%	1.7%
三维化学	47	0.29	0.38	0.57	0.69	25.3	18.9	12.8	10.6	1.78	100.0%	5.3%
亚翔集成	410	4.18	8.01	10.21	11.43	46.0	24.0	18.8	16.8	17.82	63.4%	2.6%
圣晖集成	100	1.55	2.54	3.52	4.57	64.8	39.4	28.5	21.9	8.57	51.8%	1.3%
柏诚股份	123	0.39	0.79	1.02	1.21	60.1	29.6	22.8	19.3	4.07	30.9%	1.0%
江河集团	110	0.54	0.80	0.93	1.06	18.0	12.1	10.3	9.1	1.48	80.0%	6.6%
鸿路钢构	140	0.91	1.35	1.64	1.97	22.2	15.1	12.4	10.3	1.42	30.5%	2.0%
精工钢构	83	0.30	0.38	0.46	0.57	13.7	11.0	8.9	7.3	0.88	70.0%	6.4%
利柏特	78	0.49	0.58	0.80	1.10	35.7	29.9	21.7	15.8	3.79	10.2%	0.3%

简称	市值 亿港元	EPS (港元/股)				PE				PB	分红率E	股息率 2026E
		2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E			
中国交通建设	727	1.02	1.15	1.18	1.19	4.4	3.9	3.8	3.8	0.21	21.1%	5.4%
中国建筑国际	483	1.80	2.03	2.11	2.13	5.1	4.5	4.3	4.3	0.62	34.4%	7.6%
中国中铁	990	1.03	1.01	0.99	1.00	3.9	4.0	4.0	4.0	0.27	18.1%	4.5%
中国铁建	727	1.50	1.54	1.60	1.64	3.6	3.5	3.3	3.3	0.19	22.2%	6.4%
中国中冶	334	0.07	0.31	0.33	0.35	22.8	5.1	4.9	4.7	0.29	17.2%	3.3%
中石化炼化工程	283	0.45	0.61	0.66	0.70	14.2	10.5	9.8	9.2	0.81	74.1%	6.2%
中国建筑兴业	19	0.11	0.12	0.16	--	8.2	7.4	5.2	--	0.68	57.0%	7.7%

注：中国交建 (A/H)、中国铁建 (A/H)、中国中冶 (A/H)、中国核建、中国建筑国际、中国建筑兴业盈利预测数据取自Wind一致预期

- **基建投资不及预期：**若专项债发行、资金到位进度偏慢不及预期，可能导致基建投资增速放缓，影响建筑企业订单和收入转化。
- **地方财政及项目回款压力超预期：**若地方财政压力加大，项目回款周期可能拉长，进而影响企业现金流和资产质量。
- **信用及资产减值风险：**受业主资金紧张、房地产市场下行等影响，企业可能面临减值计提压力。
- **海外政治、汇率及项目履约风险：**海外项目受政治环境、汇率波动和供应链扰动影响较大，可能导致项目进度、回款和盈利不及预期。
- **半导体资本开支不及预期：**若半导体行业扩产节奏放缓，洁净室工程等相关订单需求可能低于预期。
- **煤化工及能源项目审批和落地进度不及预期等：**若相关项目审批、资金落实或业主决策进度偏慢，可能导致招标、开工及收入确认节奏延后。

免责声明

国盛证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com