

行业研究 | 专题报告 | 建筑与工程

收入业绩降幅扩大，经营现金流仍改善 ——建筑行业 2025 年报&2026 年一季报综述

报告要点

2025 年建筑行业收入业绩继续承压，全年板块收入 82145 亿元，同比下降 5.7%；归属净利润 1299 亿元，同比下降 23.4%，毛利率、净利率和 ROE 均有所下行。2026Q1 收入和业绩仍延续下降，但降幅较 2025Q4 有所收窄，行业边际压力略有缓和。经营质量方面，减值和应收压力仍在，但收现比、净现比改善，现金流表现有所修复。分板块看，多数子行业仍承压，工程咨询、建筑装饰等局部改善；央企境外订单好于境内，出海仍是重要增量方向，地方国企则延续分化。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917

建筑与工程

行业研究 | 专题报告

投资评级 看好 | 维持

收入业绩降幅扩大，经营现金流仍改善 ——建筑行业 2025 年报&2026 年一季报综述

建筑行业总体经营情况

全年来看，建筑板块实现收入 82145 亿，下降 5.7%，实现业绩 1299.4 亿，下降 23.4%，其中毛利率下降、费用率提升、归属净利率下降、ROE 下降。所有子行业收入均下降，仅建筑装饰、园林建设的利润在低基数下回升。仅基建、钢结构毛利率下降，仅园林建设费用率下降，除工程咨询、园林建设外，其他子行业净利率均呈现下降态势，仅工程咨询、建筑装饰两个行业 ROE 同比提升。

一季度看，板块收入继续下降，其中工程咨询收入有所回升。板块利润继续下滑，其中建筑装饰利润有所提升。仅工程咨询、基建毛利率同比下降，仅建筑装饰费用率同比下降，除建筑装饰、其他专业工程以外的，其他子行业净利率同比有所下降。只有建筑装饰 ROE 同比提升。

建筑行业子板块经营情况

分行业来看：1) 房屋建设：2025 年收入业绩继续下滑，减值压力扩大，2026Q1 仍承压，但现金流改善；2) 工程咨询：2025 年收入小降、业绩改善，主要受毛利率提升和减值减少带动，2026Q1 业绩有所承压；3) 国际工程：2025 年收入业绩明显下滑，部分企业受资源业务及海外局势扰动，2026Q1 仍双位数下滑；4) 基建：2025 年收入业绩加速下行，盈利能力处近年低位，2026Q1 仍承压，关注投资与回款节奏；5) 建筑装饰：2025 年收入下滑、业绩减亏，2026Q1 利润明显改善，后续关注地产链风险缓释；6) 园林建设：2025 年收入承压、仍处亏损，但延续减亏趋势，2026Q1 亏损扩大但现金流改善；7) 钢结构：2025 年收入小降、业绩大幅下滑，盈利能力处历史底部，2026Q1 业绩仍承压但现金流改善；8) 化学工程：2025 年收入业绩下滑，费用率提升拖累盈利，2026Q1 降幅收窄，现金流继续改善；9) 其他专业工程：2025 年收入业绩明显下滑，减值扩大拖累利润，2026Q1 利润降幅收窄。整体看，多数子行业仍处于需求偏弱、盈利承压阶段，但现金流和部分板块利润端已有边际改善。

重点子行业及公司分析

全年建筑央企收入业绩整体承压，但专业工程类央企表现相对更优，中国化学、中国电建、中国能建、中材国际实现收入增长，其中中国化学业绩同比增长。盈利端看，部分央企毛利率有所改善，但净利率提升企业较少，盈利修复仍不充分；现金流层面，多数企业经营性现金流改善，但应收账款周转率普遍下降，回款与资产质量仍需持续关注。2026Q1 央企业绩继续承压，仅中国中冶、中国化学利润实现正增长，部分企业净利率有所改善，盈利能力有企稳迹象。订单端来看，央企境外订单整体好于境内，2026Q1 境内订单偏弱，但中国交建、中国电建、中国化学等境外订单表现较好，出海仍是后续重要增量方向。

地方国企方面，全年收入业绩承压较多，但区域分化明显，浙江建投、北新路桥、新疆交建、安徽建工、四川路桥表现相对较好，上海区域企业压力较大。2026Q1 地方国企分化延续，部分企业收入业绩改善，但考虑到一季度现金流季节性流出，整体经营质量仍需后续跟踪。

风险提示

1、经济复苏不及预期；2、基建投资不及预期；3、下游开发不及预期；4、地缘政治风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《节能降碳顶层设计出台，关注建筑行业绿色转型机遇》2026-04-24
- 《详细解读建筑央企年报表现》2026-04-09
- 《2026 年新规建筑企业利润上缴比例提升，建筑央企股息价值凸显》2026-03-30



更多研报请访问
长江研究小程序

目录

建筑行业总体经营情况	5
增长与盈利：收入业绩下行，盈利能力承压	5
经营质量：减值继续扩大，现金流有所改善	6
板块合计经营情况	7
建筑行业子板块经营情况	11
房屋建设：收入业绩承压，现金流有所改善	11
工程咨询：2025 年度业绩迎来拐点，2026Q1 毛利率下降较多	12
国际工程：2025 年度业绩首次下滑，2026Q1 费用率大幅增加	14
基建：2025 年度业绩加速下滑，2026Q1 业绩承压	15
建筑装饰：2025 年度业绩减亏，2026Q1 业绩创近年最优	17
园林建设：2025 年度业绩持续减亏，2026Q1 亏损同比扩大	18
钢结构：2025 年度盈利回落至历史底部，2026Q1 业绩继续承压	20
化学工程：2025 年度业绩降幅扩大，2026Q1 现金流延续改善	21
其他专业工程：2025 年度减值增加明显，2026Q1 业绩延续承压	23
重点子行业及公司分析	25
建筑央企：收入业绩持续承压，境外订单好于境内	25
地方国企：收入业绩承压较多，单季度分化较大	26
风险提示	29

图表目录

图 1：建筑行业年度收入走势：2024 年开始下滑（亿元，%）	7
图 2：建筑行业年度归属净利润走势：2025 年加速回落（亿元，%）	7
图 3：建筑行业单季度收入走势（亿元，%）	8
图 4：建筑行业单季度归属净利润走势（亿元，%）	8
图 5：建筑行业年度毛利率走势	8
图 6：建筑行业单季度毛利率走势	8
图 7：建筑行业年度期间费用率走势	9
图 8：建筑行业单季度期间费用率走势	9
图 9：建筑行业年度归属净利率走势	9
图 10：建筑行业单季度归属净利率走势	9
图 11：建筑行业年度 ROE 走势	9
图 12：建筑行业年度应收账款周转天数走势（天）	10
图 13：建筑行业年度资产负债率走势	10
图 14：建筑行业年度资产减值损失、信用减值损失（亿元）	10
图 15：建筑行业年度收现比、净现比走势	10
表 1：建筑全行业规模及盈利能力（亿元，总市值为截至 2026 年 4 月 30 日收盘数据）	5

表 2: 2025 年建筑行业及子行业收入盈利情况 (亿元)	5
表 3: 2026Q1 建筑行业及子行业收入盈利情况 (亿元)	6
表 4: 2025 年建筑行业及子行业经营质量情况 (亿元, 天)	6
表 5: 2026Q1 建筑行业及子行业经营质量情况 (亿元, 天)	7
表 6: 2025 年度房屋建设板块收入盈利情况 (亿元)	11
表 7: 2025 年度房屋建设板块经营质量情况 (亿元, 天)	11
表 8: 2026Q1 房屋建设板块经营情况 (亿元)	12
表 9: 2025 年度工程咨询板块收入盈利情况 (亿元)	12
表 10: 2025 年度工程咨询板块经营质量情况 (亿元, 天)	13
表 11: 2026Q1 工程咨询板块经营情况 (亿元)	13
表 12: 2025 年度国际工程板块收入盈利情况 (亿元)	14
表 13: 2025 年度国际工程板块经营质量情况 (亿元, 天)	14
表 14: 2026Q1 国际工程板块经营情况 (亿元)	15
表 15: 2025 年度基建板块收入盈利情况 (亿元)	15
表 16: 2025 年度基建板块经营质量情况 (亿元, 天)	16
表 17: 2026Q1 基建板块经营情况 (亿元)	16
表 18: 2025 年度建筑装饰板块收入盈利情况 (亿元)	17
表 19: 2025 年度建筑装饰板块经营质量情况 (亿元, 天)	17
表 20: 2026Q1 建筑装饰板块经营情况 (亿元)	18
表 21: 2025 年度园林建设板块收入盈利情况 (亿元)	18
表 22: 2025 年度园林建设板块经营质量情况 (亿元)	19
表 23: 2026Q1 园林建设板块经营情况 (亿元)	19
表 24: 2025 年度钢结构板块收入盈利情况 (亿元)	20
表 25: 2025 年度钢结构板块经营质量情况 (亿元, 天)	20
表 26: 2026Q1 钢结构板块经营情况 (亿元)	21
表 27: 2025 年度化学工程板块收入盈利情况 (亿元)	21
表 28: 2025 年度化学工程板块经营质量情况 (亿元, 天)	22
表 29: 2026Q1 化学工程板块经营情况 (亿元)	22
表 30: 2025 年度其他专业工程板块收入盈利情况 (亿元)	23
表 31: 2025 年度其他专业工程板块经营质量情况 (亿元, 天)	23
表 32: 2026Q1 其他专业工程板块经营情况 (亿元)	24
表 33: 2025 年度建筑央企经营情况 (亿元)	25
表 34: 2026Q1 建筑央企经营情况 (亿元)	25
表 35: 2025 及 2026Q1 建筑央企订单情况 (亿元)	26
表 36: 2025 年度地方国企经营情况 (亿元)	27
表 37: 2026Q1 地方国企经营情况 (亿元)	27

建筑行业总体经营情况

从本次综述总计口径来看,按照长江行业划分标准,建筑板块最终划分为 9 个三级行业,对应标的合计 167 个,总市值为 20347 亿,2025 年收入 82145 亿、业绩 1299 亿。此外,我们还对两个跨板块的细分大类进行重点分析,即建筑央企、地方国企。建筑央企 13 家,分类横跨房建、基建、国际工程、化学工程、其他专业工程;地方国企 15 家,分类主要在房建、基建板块中。

表 1: 建筑全行业规模及盈利能力 (亿元, 总市值为截至 2026 年 4 月 30 日收盘数据)

一级行业	二级行业	三级行业	标的数量	总市值 (亿)	2025 收入 (亿)	2025 业绩 (亿)
建筑工程	房屋建设 II	房屋建设 III	10	2,769	24,456	376.2
	工程咨询 II	工程咨询 III	50	2,093	751	24.3
	基础设施建设	国际工程	3	367	390	15.2
		基建	25	8,254	45,726	892.2
	建筑装饰 II	建筑装饰 III	23	1,220	684	-50.9
	园林建设 II	园林建设 III	22	1,439	179	-98.0
	专业工程	钢结构	9	561	698	7.4
		化学工程	6	1,105	3,369	78.2
		其他专业工程	19	2,540	5,893	54.9
	合计		167	20347	82145	1299

资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

增长与盈利: 收入业绩下行, 盈利能力承压

全年来看,建筑板块实现收入 82145 亿,下降 5.7%,实现业绩 1299.亿,下降 23.4%,其中毛利率下降、费用率提升、归属净利率下降、ROE 下降。所有子行业收入均下降,仅建筑装饰、园林建设的利润在低基数下回升。仅基建、钢结构毛利率下降,仅园林建设费用率下降,除工程咨询、园林建设外,其他子行业净利率均呈现下降态势,仅工程咨询、建筑装饰两个行业 ROE 同比提升。

一季度看,板块收入继续下降,其中工程咨询收入有所回升。板块利润继续下滑,其中建筑装饰利润有所提升。仅工程咨询、基建毛利率同比下降,仅建筑装饰费用率同比下降,除建筑装饰、其他专业工程以外的,其他子行业净利率同比有所下降。只有建筑装饰 ROE 同比提升。

表 2: 2025 年建筑行业及子行业收入盈利情况 (亿元)

2025A	收入 (亿元)	收入 YOY	业绩 (亿元)	业绩 YOY	毛利率	同比变动	费用率	同比变动	归属净利率	同比变动	ROE	同比变动
建筑行业合计	82,145	-5.7%	1,299.41	-23.4%	10.8%	-0.1%	3.9%	0.2%	1.6%	-0.4%	4.9%	-1.8%
房屋建设	24,456	-7.8%	376.16	-22.9%	9.8%	0.1%	3.2%	0.2%	1.5%	-0.3%	6.5%	-2.5%
工程咨询	751	-1.1%	24.32	20.6%	28.3%	0.5%	14.2%	0.7%	3.2%	0.6%	2.9%	0.4%
国际工程	390	-20.2%	15.23	-32.2%	15.0%	0.4%	6.3%	1.3%	3.9%	-0.7%	5.1%	-2.9%
基建	45,726	-3.2%	892.22	-20.7%	10.9%	-0.4%	3.9%	0.1%	2.0%	-0.4%	5.8%	-1.9%
建筑装饰	684	-18.4%	-50.94	7.4%	15.1%	1.2%	11.8%	0.4%	-7.4%	-0.9%	-11.3%	1.1%

园林建设	179	-14.6%	-98.03	20.2%	6.0%	5.0%	23.4%	-4.8%	-54.7%	3.9%	-39.6%	-2.9%
钢结构	698	-1.1%	7.36	-59.9%	11.3%	-1.0%	5.4%	0.1%	1.1%	-1.6%	1.8%	-2.8%
化学工程	3,369	-5.2%	78.15	-19.8%	11.2%	0.1%	3.3%	0.3%	2.3%	-0.4%	7.1%	-2.6%
其他专业工程	5,893	-13.3%	54.93	-46.1%	11.6%	0.7%	4.2%	0.5%	0.9%	-0.6%	2.5%	-2.3%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 3：2026Q1 建筑行业及子行业收入盈利情况（亿元）

2026Q1	收入（亿元）	收入 YOY	业绩（亿元）	业绩 YOY	毛利率	同比变动	费用率	同比变动	归属净利率	同比变动	ROE	同比变动
建筑行业合计	18,184	-6.1%	389.59	-15.1%	9.1%	-0.1%	4.2%	0.3%	2.1%	-0.2%	1.4%	-0.3%
房屋建设	5,973	-5.7%	142.88	-7.7%	7.8%	0.1%	3.0%	0.0%	2.4%	-0.1%	2.4%	-0.3%
工程咨询	138	1.2%	3.06	-35.3%	25.1%	-0.7%	17.1%	0.3%	2.2%	-1.2%	0.4%	-0.2%
国际工程	76	-19.1%	3.88	-28.2%	17.4%	2.5%	8.9%	3.3%	5.1%	-0.6%	1.2%	-0.6%
基建	9,805	-4.3%	193.86	-21.2%	9.3%	-0.3%	4.5%	0.4%	2.0%	-0.4%	1.2%	-0.4%
建筑装饰	129	-15.1%	2.12	68.5%	16.5%	0.6%	13.4%	-0.2%	1.6%	0.8%	0.5%	0.2%
园林建设	35	-4.9%	-5.83	-8.4%	13.7%	2.6%	28.1%	3.5%	-16.9%	-2.1%	-2.9%	-1.1%
钢结构	150	-8.1%	3.50	-17.0%	11.2%	1.0%	6.1%	0.9%	2.3%	-0.3%	0.9%	-0.2%
化学工程	705	-1.9%	19.61	-6.8%	10.1%	0.0%	4.2%	0.4%	2.8%	-0.1%	1.7%	-0.2%
其他专业工程	1,174	-20.8%	26.51	-0.9%	10.1%	0.3%	5.0%	1.0%	2.3%	0.5%	1.2%	-0.1%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

经营质量：减值继续扩大，现金流有所改善

全年来看，建筑板块减值损失继续扩大，收现比、净现比改善，应收款周转天数有所增加，资产负债率小幅提升。其中房建、园林建设、化学工程、其他专业工程信用减值损失扩大，工程咨询、建筑装饰、园林建设、化学工程资产减值损失有所收窄，收现比仅园林建设板块有所下降，应收款周转天数所有行业都在扩大，资产负债率行业整体提升，其中工程咨询、国际工程、建筑装饰、化学工程有所下降。

表 4：2025 年建筑行业及子行业经营质量情况（亿元，天）

2025A	信用减值损失（亿元）	YOY	资产减值损失（亿元）	YOY	收现比	同比变动	净现比	同比变动	应收账款周转天数（天）	同比变动（天）	资产负债率	同比变动
建筑工程	-835.13	-47.67%	-494.90	-172.34	101.2%	4.7%	135.5%	68.4%	97.82	18.21	77.8%	0.9%
房屋建设	-227.16	-54.11%	-94.01	-18.18%	103.5%	1.4%	91.8%	21.5%	72.28	15.86	78.4%	0.6%
工程咨询	-31.30	2.26%	-10.46	4.87%	103.4%	4.7%	283.7%	56.9%	189.74	7.49	48.7%	-0.5%
国际工程	-4.40	5.88%	-1.19	-0.01%	105.6%	9.4%	207.1%	147.7%	115.93	16.85	58.6%	-1.3%
基建	-334.16	8.81%	-143.45	-21.89%	100.9%	5.1%	114.8%	68.6%	87.29	15.72	78.6%	1.0%
建筑装饰	-23.08	11.18%	-8.39	9.90%	104.4%	2.1%	—	—	199.89	23.80	66.6%	-5.7%
园林建设	-36.73	-5.92%	-24.82	21.30%	119.7%	-1.5%	—	—	474.49	2.73	81.6%	5.5%
钢结构	-4.55	0.86%	-3.91	-2.69%	100.3%	5.2%	232.6%	101.6%	111.45	1.17	63.9%	0.8%
化学工程	-76.19	-1.63%	-2.07	0.76%	99.9%	9.2%	43.5%	18.4%	230.85	22.96	79.8%	-0.2%
其他专业工程	-97.56	-15.00%	-206.61	-166.39%	92.9%	12.1%	388.0%	260.1%	172.12	53.19	75.5%	0.7%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

一季度看，建筑板块信用减值损失收窄，资产减值损失扩大，收现比改善，净现比下滑，应收款周转继续放缓，资产负债率同比提升。其中房建、基建等板块减值扩大明显，仅房建板块收现比同比下降，工程咨询、钢结构板块应收款周转天数小幅下降。

表 5：2026Q1 建筑行业及子行业经营质量情况（亿元，天）

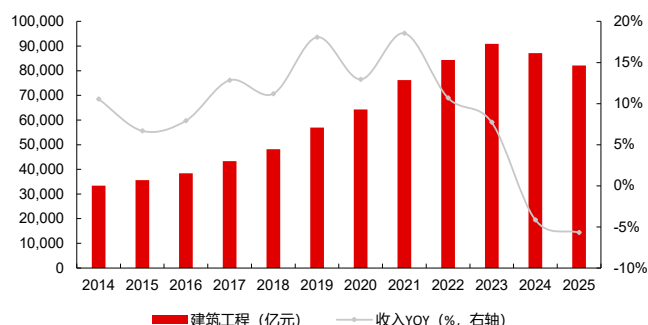
2026Q1	信用减值 损失（亿 元）	YOY	资产减值 损失（亿 元）	YOY	收现比	同比变动	净现比	同比变动	应收账款 周转天数 （天）	同比变动 （天）	资产负债 率	同比变动
建筑工程	12.38	4.73%	-13.60	-1.27%	106.4%	2.2%	-1161.6%	-189.7%	115.61	15.95	77.6%	0.6%
房屋建设	4.92	-4.97%	0.59	0.47%	106.9%	-2.1%	-699.6%	123.3%	81.60	16.02	78.0%	0.7%
工程咨询	0.04	0.31%	-0.43	0.12%	133.5%	11.4%	-1372.8%	-216.1%	243.43	-7.56	46.7%	-0.5%
国际工程	0.01	0.34%	-0.01	0.07%	107.5%	23.3%	-89.3%	158.5%	146.02	19.15	57.7%	-1.4%
基建	-3.72	-0.35%	-10.88	-5.97%	104.0%	1.5%	-1585.6%	-554.1%	107.09	12.96	78.5%	0.8%
建筑装饰	2.11	1.16%	0.42	0.03%	140.1%	7.4%	-1086.3%	—	242.58	12.06	64.6%	-6.2%
园林建设	0.96	1.45%	-1.28	-1.21%	145.2%	11.2%	—	—	608.85	10.93	81.8%	5.9%
钢结构	2.32	0.15%	0.11	0.22%	124.8%	11.6%	423.4%	402.8%	115.36	-3.10	62.4%	-0.2%
化学工程	-1.34	-0.15%	-0.20	0.14%	112.3%	2.3%	-488.2%	556.4%	269.17	4.47	79.2%	-0.1%
其他专业 工程	7.08	6.79%	-1.93	4.85%	110.3%	21.8%	-1090.3%	64.9%	222.18	62.03	74.7%	-1.5%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

板块合计经营情况

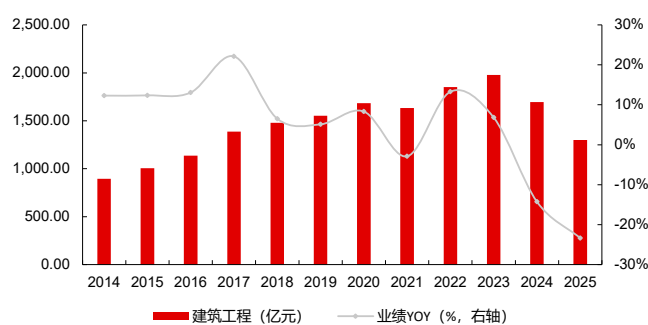
全年来看，建筑板块合计实现收入 82145 亿，下降 5.7%，实现业绩 1299.4 亿，下降 23.4%。收入端看，从 2024 年开始行业进入下行通道中，2025 年较 2024 年收入加速下滑，行业调整态势较为明显，2025 年收入绝对金额已经小于 2022 年。利润端看，行业归属净利润 2025 年进一步加速下滑，2025 年归属净利润绝对金额已经少于 2017 年，下滑幅度更大。

图 1：建筑行业年度收入走势：2024 年开始下滑（亿元，%）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

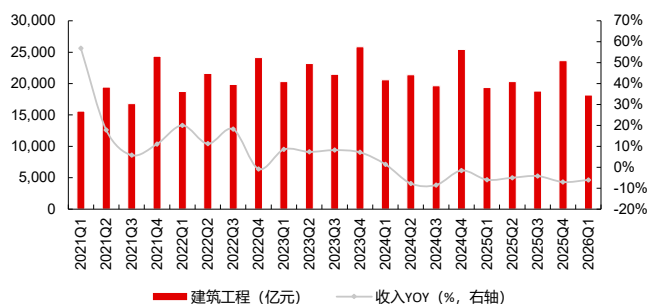
图 2：建筑行业年度归属净利润走势：2025 年加速回落（亿元，%）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

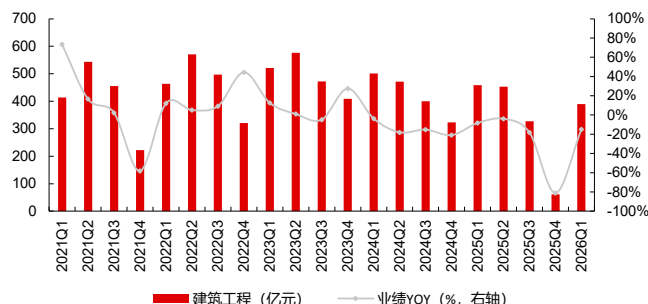
建筑板块 2026Q1 实现收入 18184 亿，同比下降 6%，但降幅较 2025Q4 的 -7% 已经有所收窄。建筑板块 2026Q1 实现归属净利润 390 亿，同比下降 15%，降幅较 2025Q4 的 -81% 同样有所收窄。板块收入、业绩降幅收窄，或显示出从单季度表现来看，建筑行业总量指标的二阶导已经在改善，行业或从加速下降态势，逐步转入降幅收窄以及逐步底部企稳态势。

图 3：建筑行业单季度收入走势（亿元，%）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

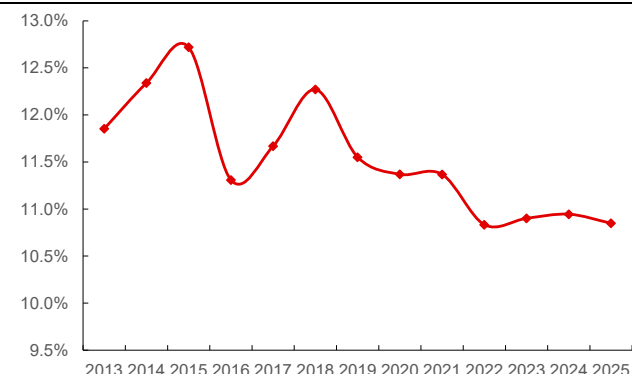
图 4：建筑行业单季度归属净利润走势（亿元，%）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

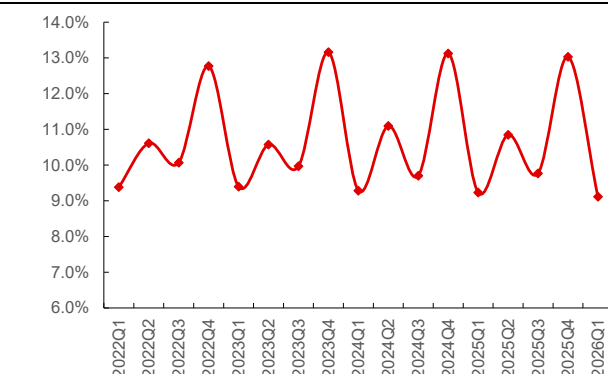
2025 年建筑板块实现毛利率 10.8%，同比下降 0.10pct，结束了 2023 年开始的连续 2 年反弹趋势，但较最低点的 2022 年依然高 0.02pct。2026Q1 实现毛利率 9.1%，为近年最低值，同比下降 0.1pct，环比下降 3.9pct，环比下降明显主要为季节性原因，建筑行业历年 Q1 均为毛利率低点。从单季度毛利率趋势来看，盈利能力下降态势或仍未结束，关注后续几个季度毛利率表现。

图 5：建筑行业年度毛利率走势



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

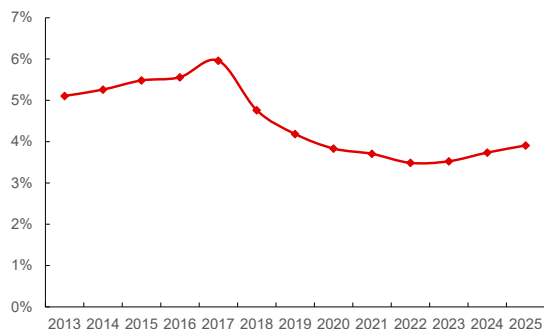
图 6：建筑行业单季度毛利率走势



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

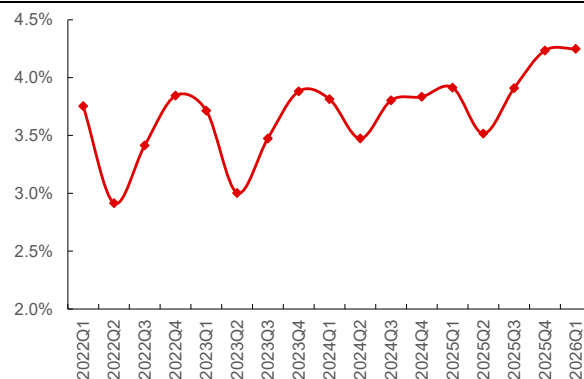
建筑板块 2025 年实现期间费用率 3.9%，同比提升 0.2pct，连续第三年同比提升。其中 Q1 实现期间费用率 4.25%，环比提升 0.01pct，同比提升 0.34pct，同比、环比均走高，且创下近年来单季度最高水平。期间费用率持续上升，重要因素为近年来收入规模下降显著，部分刚性费用摊销受到影响，导致最终的期间费用率持续走高并创下新高。

图 7：建筑行业年度期间费用率走势



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

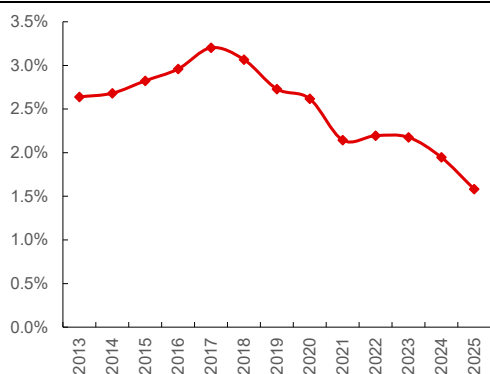
图 8：建筑行业单季度期间费用率走势



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

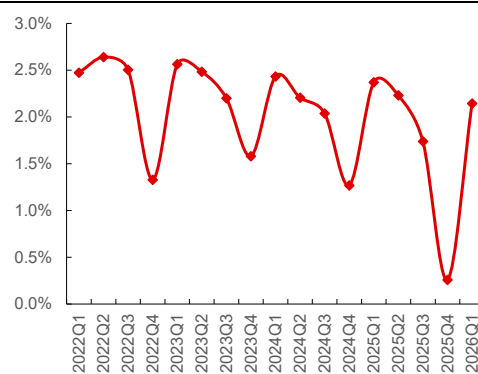
2025 年实现归属净利率 1.6%，同比下降 0.4pct，创下了近年来新低，且降幅并没有收窄。2026Q1 单季度实现归属净利率 2.1%，环比 2025Q4 季节性提升 1.9pct，但同比下降 0.2pct，同比依然下降明显，但对比 2025Q4 的单季度历史级降幅，2026Q1 的同比降幅和环比有所收窄。2025 年实现 ROE4.9%，同比大幅下降 1.8pct，降幅继续扩大。

图 9：建筑行业年度归属净利率走势



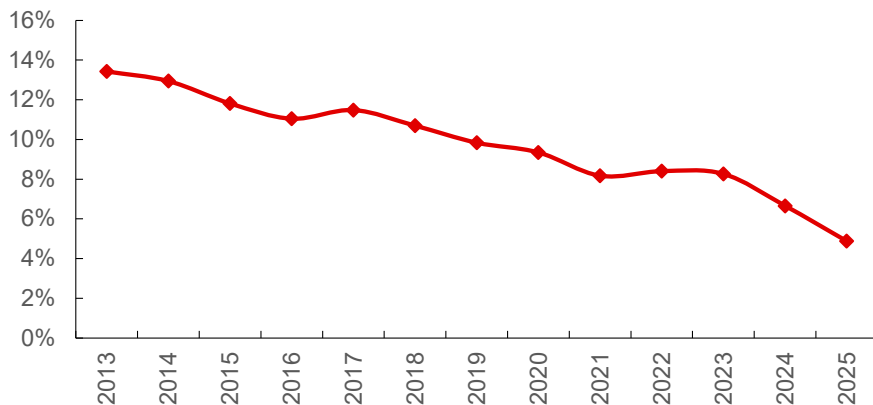
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 10：建筑行业单季度归属净利率走势



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

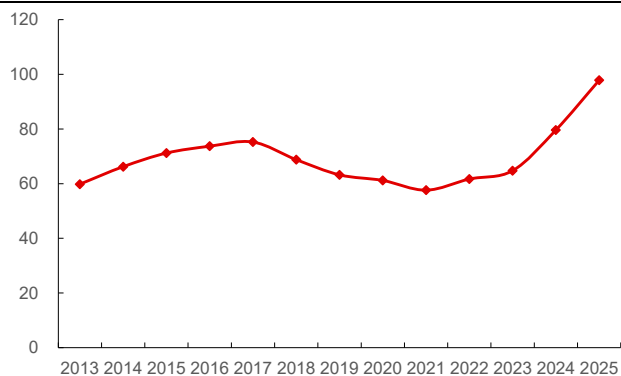
图 11：建筑行业年度 ROE 走势



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

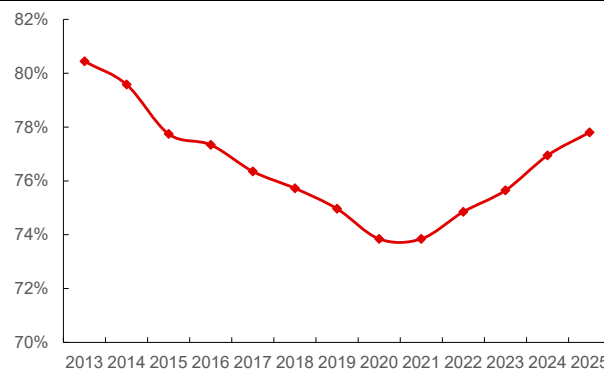
2025 年全年应收账款周转天数为 97.82 天，同比提升 18.21 天，周转天数继续扩大，显示出全行业应收层面依然没有改善。2025 年末资产负债率为 77.8%，同比提升 0.9pct，虽然一利五率已经成为对诸多建筑央国企的要求，但迫于行业经营压力，2021 年以来建筑行业资产负债率呈现连续上升态势，且短期看没有明显好转迹象。

图 12：建筑行业年度应收账款周转天数走势（天）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

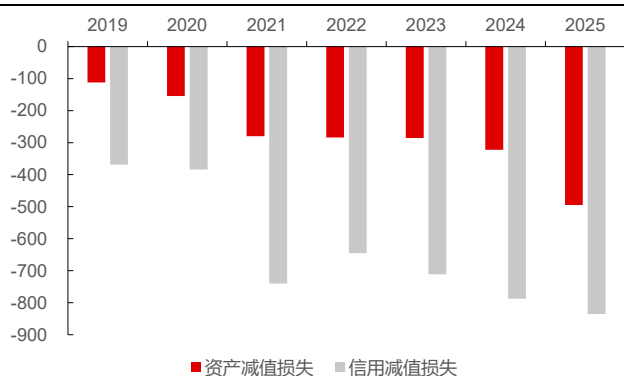
图 13：建筑行业年度资产负债率走势



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

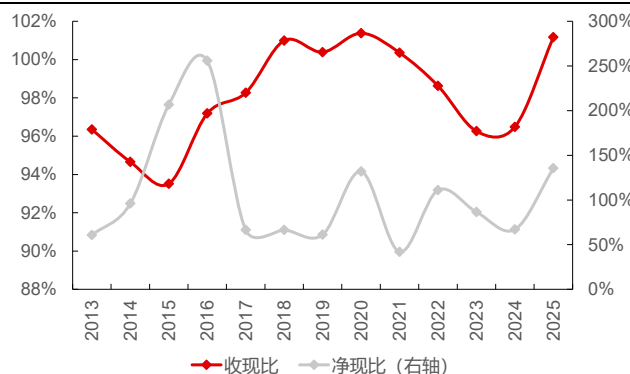
减值端来看，建筑板块 2025 年资产减值损失为 -495 亿，信用减值损失为 -835 亿，合计减值损失达到 -1330 亿，创下了历年来新高，一方面有在十四五末进一步计提、从而在十五五期间轻装上阵的考虑，但也说明板块内企业总体资产质量仍未充分压实。建筑板块 2025 年收现比、净现比有所提升，展现了较好的趋势，显示出行业内企业在压缩经营规模的同时，开始进一步注重回款。

图 14：建筑行业年度资产减值损失、信用减值损失（亿元）



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 15：建筑行业年度收现比、净现比走势



资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

建筑行业子板块经营情况

房屋建设：收入业绩承压，现金流有所改善

从全年指标来看，房建板块收入下降 7.8%，归属净利润下降 22.9%，继续呈现下降态势，且下行趋势还在加速。毛利率为 9.8%，同比提升 0.1pct，期间费用率为 3.2%，同比提升 0.2pct，叠加资产与信用减值均同比显著扩大，最终导致实现净利率 1.5%，同比下降 0.3pct，ROE 为 6.5%，同比下降 2.5pct。现金流总体改善，收现比、净现比分别同比提升 1.4、21.5pct，但应收款天数、资产负债率同比继续提升。

表 6：2025 年度房屋建设板块收入盈利情况（亿元）

年度增长与盈利	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
收入（亿元）	8227	9562	10461	11321	12848	14665	17396	19632	23027	25567	27733	26520	24456
收入增速	0.0%	16.2%	9.4%	8.2%	13.5%	14.1%	18.6%	12.9%	17.3%	11.0%	8.5%	-4.4%	-7.8%
业绩（亿元）	232	262	291	331	379	440	497	521	600	567	573	488	376
业绩增速	0.0%	12.7%	11.0%	14.0%	14.4%	16.2%	13.0%	4.7%	15.2%	-5.4%	1.1%	-15.0%	-22.9%
毛利率	11.4%	12.1%	12.0%	10.2%	10.4%	11.6%	11.0%	10.6%	11.1%	10.1%	9.6%	9.6%	9.8%
期间费用率	3.3%	3.3%	3.4%	3.5%	3.7%	3.6%	3.0%	2.8%	2.9%	3.1%	2.8%	3.0%	3.2%
归属净利率	2.8%	2.7%	2.8%	2.9%	2.9%	3.0%	2.9%	2.7%	2.6%	2.2%	2.1%	1.8%	1.5%
ROE	17.2%	16.4%	15.2%	14.7%	14.9%	15.1%	15.0%	14.2%	14.8%	12.3%	11.4%	9.0%	6.5%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 7：2025 年度房屋建设板块经营质量情况（亿元，天）

年度经营质量	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
信用减值损失（亿元）	—	—	—	—	—	—	-53.59	-54.32	-131.93	-124.04	-122.57	-173.05	-227.16
资产减值损失（亿元）	—	—	—	—	—	—	0.21	-8.13	-53.90	-72.70	-68.47	-75.83	-94.01
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8493	9074	9613	11071	12840	15077	18149	20578	24209	26070	28242	27087	25316
经营活动现金流净额（亿元）	62.67	232.73	582.77	1120.80	-369.59	162.24	-258.80	260.46	252.23	168.69	419.46	343.12	345.44
收现比	103.2%	94.9%	91.9%	97.8%	99.9%	102.8%	104.3%	104.8%	105.1%	102.0%	101.8%	102.1%	103.5%
净现比	27.0%	88.8%	200.4%	338.2%	-97.5%	36.8%	-52.0%	50.0%	42.0%	29.7%	73.2%	70.4%	91.8%
应收账款周转天数（天）	43.85	45.97	48.86	49.78	49.66	50.46	46.32	41.39	38.66	44.53	46.54	56.41	72.28
资产负债率	79.2%	78.6%	77.9%	79.1%	78.9%	77.7%	76.7%	75.6%	75.2%	76.6%	77.1%	77.7%	78.4%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

2026Q1 房建板块实现收入同比下降 5.7%，归属净利润同比下降 8%，单季度毛利率为 7.8%，同比基本持平，环比季节性下降。期间费用率为 3.0%，同比小幅提升，环比下降明显。最终实现归属净利率 2.4%，同比基本持平，较低基数的 2025Q4 取得了大幅提升。现金流上看，Q1 现金流流出较 2025Q1 显著减少，但依然有近千亿的流出，显示出虽然现金流好转，但总体依然承压。

表 8：2026Q1 房屋建设板块经营情况（亿元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
收入（亿元）	6374.71	7207.11	6857.05	7293.87	6631.04	7062.63	5841.84	6984.17	6332.78	6548.33	5377.54	6197.71	5973.07
收入增速	8.0%	7.1%	12.7%	6.5%	4.0%	-2.0%	-14.8%	-4.2%	-4.5%	-7.3%	-7.9%	-11.3%	-5.7%
业绩（亿元）	159.51	313.32	468.53	573.33	157.57	308.85	417.06	487.59	154.76	315.35	392.58	376.16	142.88
业绩增速	10%	-4%	-12%	21%	-1%	-2%	-30%	-33%	-2%	6%	-29%	-123%	-8%
毛利率	7.9%	10.5%	7.7%	11.9%	7.9%	10.3%	7.7%	12.2%	7.8%	10.6%	7.3%	13.1%	7.8%
期间费用率	2.7%	3.0%	2.4%	3.2%	2.8%	2.9%	2.8%	3.5%	2.9%	2.9%	3.0%	3.9%	3.0%
归属净利率	2.5%	2.1%	2.3%	1.4%	2.4%	2.1%	1.9%	1.0%	2.4%	2.5%	1.4%	-0.3%	2.4%
信用减值损失（亿元）	0.38	-40.48	-5.78	-86.04	2.70	-74.73	3.49	-55.51	6.88	-62.16	-8.45	-58.84	3.48
资产减值损失（亿元）	1.66	-18.87	0.51	-51.76	0.23	-38.45	-1.31	-36.29	0.12	-17.38	-2.56	-74.19	0.59
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	6790.83	6718.85	7199.24	7532.84	7218.40	5384.97	6708.43	7774.95	6901.19	5610.00	5945.66	6858.84	6383.21
经营活动现金流净额（亿元）	-933.30	715.36	2.75	634.65	-1308.87	-53.35	331.55	1373.78	-1273.55	212.59	163.41	1242.99	-999.58
收现比	106.5%	93.2%	105.0%	103.3%	108.9%	76.2%	114.8%	111.3%	109.0%	85.7%	110.6%	110.7%	106.9%
净现比	-585.1%	465.1%	1.8%	605.6%	-830.7%	-35.3%	306.4%	1947.7%	-822.9%	132.4%	211.6%	——	-699.6%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

工程咨询：2025 年度业绩迎来拐点，2026Q1 毛利率下降较多

从全年指标来看，工程咨询板块收入下降 1.1%，归属净利润增长 20.6%，收入降幅收窄，业绩迎来显著拐点。毛利率为 28.3%，同比提升 0.5pct，期间费用率为 14.2%，同比提升 0.7pct，但资产与信用减值均同比显著减少，合计减值为 41.8 亿，同比少减值 7.1 亿，最终导致实现净利率 3.2%，同比提升 0.6pct，盈利能力改善明显。此外，现金流净额也有所提升，收现比、净现比分别同比提升 4.7、56.9pct。

表 9：2025 年度工程咨询板块收入盈利情况（亿元）

年度增长与盈利	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
收入（亿元）	74	94	136	170	288	394	453	508	661	679	769	759	751
收入增速	0.0%	27.0%	44.5%	25.2%	69.9%	36.7%	14.9%	12.3%	30.0%	2.7%	13.2%	-1.3%	-1.1%
业绩（亿元）	3	6	9	12	26	38	44	41	53	45	43	20	24
业绩增速	0.0%	80.3%	46.8%	34.3%	114.9%	44.4%	15.5%	-5.6%	28.5%	-16.4%	-3.2%	-53.3%	20.6%
毛利率	13.5%	20.0%	24.8%	25.2%	28.2%	28.6%	28.5%	28.0%	29.0%	28.3%	28.4%	27.7%	28.3%
期间费用率	6.0%	10.1%	13.8%	14.2%	14.2%	11.2%	10.8%	10.7%	11.1%	11.6%	12.1%	13.5%	14.2%
归属净利率	4.7%	6.6%	6.7%	7.2%	9.1%	9.7%	9.7%	8.2%	8.1%	6.6%	5.6%	2.7%	3.2%
ROE	16.2%	13.8%	14.1%	13.4%	14.2%	13.7%	13.3%	10.8%	9.8%	6.5%	5.4%	2.5%	2.9%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 10: 2025 年度工程咨询板块经营质量情况 (亿元, 天)

年度经营质量	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
信用减值损失 (亿元)	—	—	—	—	—	—	-17.59	-16.63	-21.59	-22.12	-31.74	-33.57	-31.30
资产减值损失 (亿元)	—	—	—	—	—	—	-0.95	-7.48	-13.07	-13.73	-11.28	-15.33	-10.46
销售商品、提供劳务收到的现金 (亿元)	73	85	129	158	262	349	403	494	621	638	733	749	776
经营活动现金流量净额 (亿元)	6.81	4.16	8.97	11.71	17.26	14.39	27.16	63.22	43.17	49.61	52.82	45.72	69.00
收现比	99.0%	90.5%	94.9%	93.1%	91.0%	88.6%	89.0%	97.1%	93.9%	94.0%	95.3%	98.7%	103.4%
净现比	197.4%	66.9%	98.2%	95.5%	65.5%	37.8%	61.8%	152.3%	81.0%	111.3%	122.5%	226.8%	283.7%
应收账款周转天数 (天)	100.61	117.43	153.89	154.03	162.58	195.53	219.80	183.86	142.25	172.32	177.72	182.25	189.74
资产负债率	63.9%	53.1%	61.3%	60.2%	51.2%	52.8%	53.0%	54.0%	48.7%	48.9%	48.0%	49.3%	48.7%

资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

2026Q1 工程咨询板块实现收入同比提升 1.2%，归属净利润同比下降 35%，单季度毛利率为 25.1%，同比下降 0.7pct，期间费用率为 17.1%，同比提升 0.3pct，最终导致归属净利率 2.2%，同比下滑 1.2pct，也是业绩下滑的主要原因，但 Q1 总体业绩占比

较低，2026 年全年能否延续 2025 年的业绩改善趋势，需要关注后续几个季度的表现。

现金流上看，Q1 现金流出较 2025Q1 继续减少，收现比为 133.5%，同比 25Q1 有所提升，经营质量依然延续改善趋势。

表 11: 2026Q1 工程咨询板块经营情况 (亿元)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
收入 (亿元)	132.37	178.92	170.56	286.83	149.08	183.31	170.41	256.20	136.43	189.49	169.00	255.79	138.03
收入增速	14.0%	16.0%	10.5%	12.8%	12.6%	2.5%	-0.1%	-10.7%	-8.5%	3.4%	-0.8%	-0.2%	1.2%
业绩 (亿元)	7.43	21.46	30.90	43.13	4.32	15.07	20.59	20.16	4.73	15.90	22.95	24.32	3.06
业绩增速	78%	-1%	-9%	-23%	-42%	-23%	-42%	-103%	9%	4%	28%	423%	-35%
毛利率	25.3%	28.7%	27.6%	29.9%	24.6%	29.1%	27.4%	28.8%	25.8%	29.1%	27.6%	29.2%	25.1%
期间费用率	14.7%	11.4%	12.7%	11.0%	15.3%	13.3%	14.2%	12.3%	16.8%	13.4%	14.8%	13.0%	17.1%
归属净利率	5.6%	7.8%	5.5%	4.3%	2.9%	5.9%	3.2%	-0.2%	3.5%	5.9%	4.2%	0.5%	2.2%
信用减值损失 (亿元)	-0.25	-5.00	-4.18	-12.17	-0.74	-5.81	-3.62	-11.96	1.04	-7.51	-4.86	-20.42	-1.28
资产减值损失 (亿元)	-1.45	-1.77	-2.74	-5.31	0.56	-3.80	-2.07	-10.02	-0.55	-1.85	-2.23	-5.83	-0.43
销售商品、提供劳务收到的现金 (亿元)	159.73	135.83	163.67	273.35	187.10	137.21	160.47	264.12	166.60	159.76	181.90	267.93	184.22
经营活动现金流量净额 (亿元)	-43.46	-2.78	5.09	93.97	-46.50	-8.58	6.30	94.50	-54.65	3.48	26.81	93.37	-41.98
收现比	120.7%	75.9%	96.0%	95.3%	125.5%	74.9%	94.2%	103.1%	122.1%	84.3%	107.6%	104.7%	133.5%
净现比	-584.7%	-19.8%	53.9%	768.9%	-1075.6%	-79.8%	114.3%	—	-1156.7%	31.1%	380.3%	6785.0%	-1372.8%

资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

国际工程：2025 年度业绩首次下滑，2026Q1 费用率大幅增加

从全年指标来看，国际工程收入下降 20.2%，归属净利润下降 32.2%，下滑较为明显，尤其是业绩端出现了 2020 年以来首次下降，主要系北方国际（焦煤业务影响）、中钢国际（海外项目受政治局势影响）均有各自原因。毛利率为 15%，同比提升 0.4pct，期间费用率为 6.3% 同比提升更多。资产与信用减值同比收窄，最终净利率 3.9%，同比下降 0.7pct。经营性现金流流入增加，收现比、净现比显著提升。

表 12：2025 年度国际工程板块收入盈利情况（亿元）

年度增长与盈利	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
收入（亿元）	122	232	222	263	285	285	351	356	376	419	602	489	390
收入增速	0.0%	90.3%	-4.5%	18.6%	8.5%	0.0%	23.3%	1.5%	5.4%	11.5%	43.9%	-18.8%	-20.2%
业绩（亿元）	9	12	17	23	24	22	23	13	16	16	20	22	15
业绩增速	0.0%	38.7%	43.4%	29.5%	6.6%	-7.1%	2.9%	-44.7%	22.5%	3.0%	27.4%	10.1%	-32.2%
毛利率	16.6%	14.1%	15.4%	17.1%	18.3%	15.5%	16.1%	12.3%	10.8%	11.8%	10.8%	14.6%	15.0%
期间费用率	5.3%	5.3%	3.0%	4.2%	7.1%	5.3%	6.0%	6.4%	6.0%	2.9%	3.4%	5.0%	6.3%
归属净利率	7.2%	5.2%	7.9%	8.6%	8.4%	7.8%	6.5%	3.6%	4.1%	3.8%	3.4%	4.6%	3.9%
ROE	16.9%	15.3%	18.0%	17.4%	15.4%	13.0%	11.5%	6.0%	6.9%	6.6%	7.7%	7.9%	5.1%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 13：2025 年度国际工程板块经营质量情况（亿元，天）

年度经营质量	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
信用减值损失（亿元）	—	—	—	—	—	—	-5.14	-2.65	-0.93	-6.29	-6.98	-10.28	-4.40
资产减值损失（亿元）	—	—	—	—	—	—	-0.09	-0.22	-0.43	-0.92	-0.58	-1.18	-1.19
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	101	177	205	216	259	290	273	309	343	413	526	471	412
经营活动现金流净额（亿元）	17.26	11.18	22.29	-20.51	-3.63	42.47	-11.22	5.99	16.86	21.52	23.03	13.35	31.53
收现比	82.5%	76.2%	92.6%	82.4%	91.0%	101.7%	77.6%	86.6%	91.4%	98.6%	87.3%	96.3%	105.6%
净现比	197.4%	92.1%	128.1%	-91.0%	-15.1%	190.4%	-48.9%	47.2%	108.4%	134.4%	112.9%	59.4%	207.1%
应收账款周转天数（天）	93.67	106.14	172.39	170.95	162.88	146.00	137.14	141.19	119.97	102.15	76.30	99.08	115.93
资产负债率	69.8%	72.1%	71.2%	65.1%	59.9%	59.0%	60.6%	61.9%	63.5%	62.5%	62.3%	59.9%	58.6%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

2026Q1 国际工程板块实现收入同比下降 19.1%，归属净利润同比下降 28%，依然呈现较大下滑幅度。单季度毛利率为 17.4%，同比基本提升 2.5pct，提升较为明显，期间费用率为 8.9%，同比提升 3.3pct，费用率提升幅度大于毛利率，最终带动归属净利率 5.1%，同比下降 0.6pct。Q1 经营活动现金流同比少流出近 10 亿元显著改善，收现比为 107.5%，同比提升 23.3pct，改善非常明显。

表 14：2026Q1 国际工程板块经营情况（亿元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
收入（亿元）	126.91	135.74	141.04	198.62	122.78	127.10	103.47	136.00	93.51	89.16	79.48	128.20	75.68
收入增速	57.4%	35.6%	27.4%	56.1%	-3.2%	-6.4%	-26.6%	-31.5%	-23.8%	-29.8%	-23.2%	-5.7%	-19.1%
业绩（亿元）	5.18	11.16	15.31	20.40	5.96	12.31	17.21	22.46	5.40	9.10	12.87	15.23	3.88
业绩增速	68%	1%	21%	43%	15%	6%	18%	3%	-9%	-42%	-23%	-55%	-28%
毛利率	11.8%	9.5%	11.4%	10.6%	12.1%	12.2%	16.1%	18.0%	14.9%	15.7%	16.9%	13.4%	17.4%
期间费用率	5.1%	-0.1%	4.0%	4.2%	4.1%	4.1%	7.7%	4.5%	5.6%	6.0%	7.8%	6.0%	8.9%
归属净利率	4.1%	4.4%	2.9%	2.6%	4.9%	5.0%	4.7%	3.9%	5.8%	4.2%	4.7%	1.8%	5.1%
信用减值损失（亿元）	0.06	0.93	-0.67	-1.24	-0.19	-1.95	-0.27	-3.89	-0.86	-1.40	-0.39	-4.33	-0.04
资产减值损失（亿元）	-0.03	-0.01	-0.03	-0.51	0.02	-0.10	-0.03	-1.06	-0.08	0.29	-0.20	-1.20	-0.01
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	105.87	108.32	136.96	174.45	85.44	136.37	78.27	171.04	78.77	89.28	113.21	131.15	81.37
经营活动现金流净额（亿元）	-1.57	-20.70	2.59	42.71	-31.49	-1.35	-28.44	74.62	-13.38	-6.29	23.30	27.91	-3.46
收现比	83.4%	79.8%	97.1%	87.8%	69.6%	107.3%	75.7%	125.8%	84.2%	100.1%	142.4%	102.3%	107.5%
净现比	-30.3%	-346.0%	62.6%	838.4%	-528.5%	-21.3%	-579.9%	1421.8%	-247.9%	-169.8%	618.2%	1184.5%	-89.3%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

基建：2025 年度业绩加速下滑，2026Q1 业绩承压

2025 年基建板块收入下降 3.2%，归属净利润下降 20.7%，都呈现了加速下行趋势。毛利率为 10.9%，同比下降 0.4pct，创下近年新低，期间费用率为 3.9%，同比提升 0.1pct，信用减值损失的影响同比减少，信用减值损失的影响增加，最终导致实现净利率 2.0%，同比下降 0.4pct，创下新低。ROE 为 5.8%，创下近年来最低水平。现金流改善明显，收现比、净现比分别同比提升 5.1、68.6pct，经营活动现金流净额为 1024 亿，同比大幅改善 504 亿。年底资产负债率 78.6%，创下 2017 年以来新高，应收账款周转天数同比继续扩大，经营压力依然较大。

表 15：2025 年度基建板块收入盈利情况（亿元）

年度增长与盈利	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
收入（亿元）	17841	19159	20372	22105	24475	26044	30349	34341	40625	45027	48462	47235	45726
收入增速	0.0%	7.4%	6.3%	8.5%	10.7%	6.4%	16.5%	13.2%	18.3%	10.8%	7.6%	-2.5%	-3.2%
业绩（亿元）	418	462	529	593	722	755	849	887	1023	1185	1261	1125	892
业绩增速	0.0%	10.5%	14.6%	12.1%	21.7%	4.6%	12.5%	4.5%	15.3%	15.8%	6.4%	-10.7%	-20.7%
毛利率	11.3%	11.9%	12.5%	10.9%	11.1%	11.6%	11.1%	11.2%	11.2%	11.0%	11.4%	11.3%	10.9%
期间费用率	5.5%	5.8%	6.1%	6.1%	6.4%	4.9%	4.4%	4.0%	3.8%	3.5%	3.6%	3.8%	3.9%
归属净利率	2.3%	2.4%	2.6%	2.7%	2.9%	2.9%	2.8%	2.6%	2.5%	2.6%	2.6%	2.4%	2.0%
ROE	12.5%	12.0%	11.2%	10.5%	11.0%	10.2%	9.9%	8.9%	9.1%	9.5%	9.2%	7.7%	5.8%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 16: 2025 年度基建板块经营质量情况 (亿元, 天)

年度经营质量	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
信用减值损失 (亿元)	—	—	—	—	—	—	-189.42	-172.32	-266.23	-263.54	-339.99	-342.97	-334.16
资产减值损失 (亿元)	—	—	—	—	—	—	-60.22	-101.60	-91.47	-113.67	-107.56	-121.56	-143.45
销售商品、提供劳务收到的现金 (亿元)	16852	18296	19333	21705	24145	26585	30504	34866	40767	44674	46888	45247	46134
经营活动现金流净额 (亿元)	180.67	438.89	1291.06	1535.93	1030.86	532.54	867.09	1452.87	177.98	1601.67	1040.94	520.41	1024.41
收现比	94.5%	95.5%	94.9%	98.2%	98.7%	102.1%	100.5%	101.5%	100.3%	99.2%	96.8%	95.8%	100.9%
净现比	43.2%	95.0%	243.8%	258.8%	142.8%	70.5%	102.1%	163.7%	17.4%	135.1%	82.6%	46.2%	114.8%
应收账款周转天数 (天)	59.17	66.94	69.32	69.61	71.58	61.30	54.07	52.38	52.70	55.19	57.92	71.58	87.29
资产负债率	82.4%	81.5%	79.5%	78.8%	77.7%	77.0%	75.8%	74.4%	74.3%	74.9%	75.8%	77.5%	78.6%

资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

2026Q1 房建板块实现收入同比下降 5.7%，归属净利润同比下降 8%，业绩表现继续承压。单季度毛利率为 9.3%，同比下降 0.3pct，期间费用率为 4.5%，同比提升 0.4pct，最终实现归属净利率 2.0%，同比下降 0.4pct，盈利能力同比下降。现金流上看，Q1 现金流流出为 3074 亿，较 2025Q1 流出扩大 536 亿，显示出在 Q4 集中回款后，Q1 的现金流依然继续承压。

表 17: 2026Q1 基建板块经营情况 (亿元)

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
收入 (亿元)	10782.63	11918.59	11313.41	14447.81	10794.51	10853.57	10852.07	14735.15	10247.21	10744.55	10746.78	13987.26	9804.52
收入增速	6.7%	6.5%	5.1%	11.4%	0.1%	-8.9%	-4.1%	2.0%	-5.1%	-1.0%	-1.0%	-5.1%	-4.3%
业绩 (亿元)	285.16	614.66	883.18	1260.76	281.41	548.47	778.14	1125.36	246.02	477.79	690.86	892.22	193.86
业绩增速	12%	5%	0%	8%	-1%	-19%	-14%	-8%	-13%	-13%	-7%	-42%	-21%
毛利率	9.8%	10.3%	10.9%	13.9%	9.8%	11.2%	10.3%	13.3%	9.6%	10.4%	10.4%	12.8%	9.3%
期间费用率	4.0%	2.9%	3.8%	3.8%	4.0%	3.5%	3.9%	3.6%	4.1%	3.5%	4.0%	4.0%	4.5%
归属净利率	2.6%	2.8%	2.4%	2.6%	2.6%	2.5%	2.1%	2.4%	2.4%	2.2%	2.0%	1.4%	2.0%
信用减值损失 (亿元)	-12.29	-50.75	-24.78	-178.40	-14.44	-67.49	-24.23	-157.38	-22.01	-70.67	-29.69	-217.61	-17.23
资产减值损失 (亿元)	-6.92	-18.90	-4.18	-77.56	-10.25	-20.27	-7.11	-83.93	-4.91	-18.51	-8.78	-111.25	-10.88
销售商品、提供劳务收到的现金 (亿元)	10739.19	10191.76	12415.99	13541.09	10964.21	8390.45	12208.38	13684.12	10494.68	9369.21	11453.11	14817.21	10192.07
经营活动现金流净额 (亿元)	-1919.93	141.21	-342.51	3162.17	-2439.67	-772.88	-126.98	3859.94	-2537.84	-869.33	484.17	3947.41	-3073.84
收现比	99.6%	85.5%	109.7%	93.7%	101.6%	77.3%	112.5%	92.9%	102.4%	87.2%	106.6%	105.9%	104.0%
净现比	-673.3%	42.9%	-127.6%	837.5%	-867.0%	-289.4%	-55.3%	1111.6%	-1031.5%	-375.1%	227.2%	1960.4%	-1585.6%

资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

建筑装饰：2025 年度业绩减亏，2026Q1 业绩创近年最优

从全年指标来看，建筑装饰板块收入下降 18.4%，归属净利润提升 7.4%，虽然收入下降扩大，但业绩迎来拐点，同比亏损减少。毛利率为 15.1%，同比提升 1.2pct，期间费用率为 11.8%，同比提升 0.4pct，叠加资产与信用减值均显著下降，合计损失为 31 亿，较 2024 年同期少减值 21 亿，最终导致 2025 年实现减亏。在亏损之下，净利率、ROE 依然为负。现金流总体改善，收现比为 104.4%同比提升 2.1pct，全年经营活动现金流净额为 13.78 亿，同比流入进一步增加，创下 2021 年以来新高。

表 18：2025 年度建筑装饰板块收入盈利情况（亿元）

年度增长与盈利	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
收入（亿元）	479	573	586	794	983	1090	1133	1093	1136	1022	998	838	684
收入增速	0.0%	19.6%	2.3%	35.5%	23.8%	10.9%	4.0%	-3.5%	3.9%	-10.0%	-2.3%	-16.1%	-18.4%
业绩（亿元）	35	43	39	50	66	54	-19	27	-207	-95	-21	-55	-51
业绩增速	0.0%	23.8%	-8.7%	28.5%	31.2%	-18.3%	-134.8%	244.7%	-862.8%	53.8%	78.4%	-167.2%	7.4%
毛利率	17.4%	18.8%	18.6%	17.9%	17.8%	18.0%	18.2%	16.5%	15.0%	12.5%	13.8%	13.9%	15.1%
期间费用率	4.2%	5.1%	6.9%	7.0%	8.5%	8.3%	8.5%	7.6%	9.5%	9.7%	10.4%	11.4%	11.8%
归属净利率	7.2%	7.5%	6.7%	6.3%	6.7%	4.9%	-1.7%	2.5%	-18.2%	-9.3%	-2.1%	-6.6%	-7.4%
ROE	18.6%	18.1%	12.5%	11.9%	12.1%	8.9%	-3.0%	3.7%	-30.8%	-19.1%	-4.2%	-12.4%	-11.3%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 19：2025 年度建筑装饰板块经营质量情况（亿元，天）

年度经营质量	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
信用减值损失（亿元）	—	—	—	—	—	—	-28.48	-33.30	-152.85	-63.33	-33.99	-34.25	-23.08
资产减值损失（亿元）	—	—	—	—	—	—	-19.53	-6.46	-62.51	-19.81	-9.59	-18.30	-8.39
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	354	407	469	653	941	967	987	1003	1127	980	958	857	714
经营活动现金流净额（亿元）	5.14	-5.39	-16.09	-16.13	10.71	22.72	35.67	39.69	2.92	3.33	9.44	8.65	13.78
收现比	73.9%	71.1%	80.0%	82.3%	95.7%	88.7%	87.1%	91.7%	99.3%	95.9%	96.0%	102.3%	104.4%
净现比	14.9%	-12.6%	-41.2%	-32.1%	16.3%	42.2%	—	146.6%	—	—	—	—	—
应收账款周转天数（天）	178.00	223.25	294.13	296.97	290.84	271.87	287.11	244.49	160.67	177.72	168.10	176.09	199.89
资产负债率	60.7%	61.2%	61.5%	62.9%	61.2%	63.7%	67.0%	63.0%	70.5%	76.1%	72.2%	72.4%	66.6%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

2026Q1 建筑装饰板块实现收入同比下降 15.1%，归属净利润为 2.12 亿，同比增长 68%，单季度业绩改善明显，也创下了近年单季度业绩的最好水平。单季度毛利率为 16.5%，同比提升 0.6pct，期间费用率为 13.4%，同比下降 0.2pct，最终实现归属净利率 1.6%，同比提升 0.8pct，虽然绝对值依然较低，但已经创下近年来单季度最高净利率水平。现金流上看，Q1 现金流流出较 2025Q1 继续减少，收现比同比改善，减值影响也在同比改善。

表 20：2026Q1 建筑装饰板块经营情况（亿元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
收入（亿元）	201.43	266.79	256.28	273.41	191.58	228.50	199.65	217.97	151.88	187.53	161.82	182.62	128.96
收入增速	2.4%	4.3%	-5.0%	-8.7%	-4.9%	-14.4%	-22.1%	-20.3%	-20.7%	-17.9%	-18.9%	-16.2%	-15.1%
业绩（亿元）	0.86	-4.73	-0.31	-20.58	-0.17	-10.15	-12.54	-55.00	1.26	-2.84	-6.33	-50.94	2.12
业绩增速	-73%	3%	72%	79%	-120%	-78%	-154%	-109%	830%	59%	-46%	-5%	68%
毛利率	15.4%	14.5%	14.4%	11.3%	14.4%	13.7%	14.5%	12.9%	15.9%	15.3%	15.4%	14.0%	16.5%
期间费用率	12.0%	9.4%	9.0%	11.4%	12.0%	10.4%	11.1%	12.4%	13.6%	11.0%	12.3%	10.6%	13.4%
归属净利率	0.4%	-2.1%	1.7%	-7.4%	-0.1%	-4.4%	-1.2%	-19.5%	0.8%	-2.2%	-2.2%	-24.4%	1.6%
信用减值损失（亿元）	1.07	-6.97	-5.62	-141.34	5.62	-9.87	-6.08	-52.99	-0.67	-5.65	-4.72	-22.95	1.18
资产减值损失（亿元）	1.87	-0.18	2.59	-13.87	0.59	-1.76	1.24	-18.37	0.38	0.49	-1.18	-8.08	0.42
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	270.68	230.56	219.67	237.51	252.70	183.15	201.97	219.51	201.54	157.53	171.28	183.61	180.64
经营活动现金流净额（亿元）	-40.12	23.67	-13.09	38.98	-47.09	8.42	-0.91	48.22	-34.38	9.89	4.12	34.15	-23.00
收现比	134.4%	86.4%	85.7%	86.9%	131.9%	80.2%	101.2%	100.7%	132.7%	84.0%	105.8%	100.5%	140.1%
净现比	-4664.7%	——	-296.0%	——	——	——	——	——	-2736.4%	——	——	——	-1086.3%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

园林建设：2025 年度业绩持续减亏，2026Q1 亏损同比扩大

从全年指标来看，园林建设板块收入下降 14.6%，归属净利润增长 20.2%，虽然收入继续承压、业绩继续亏损，但已经连续 3 年实现减亏，亏损幅度也回落至 100 亿以内。毛利率为 6.0%，同比提升 5.0pct，行业盈利拐点逐步明确，期间费用率为 23.4%，同比大幅减少 4.8pct，叠加资产+信用减值合计的损失同比收窄，最终实现了大幅减亏。但净利率与 ROE 依然为负值，行业绝对盈利压力依然较大，距离扭亏还有较大差距。现金流依然有较大压力，收现比为 119.7%同比下降 1.5pct，经营活动现金流出也同比减少 15.4 亿至 12.1 亿。

表 21：2025 年度园林建设板块收入盈利情况（亿元）

年度增长与盈利	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
收入（亿元）	146	183	218	311	574	616	502	481	465	306	223	210	179
收入增速	0.0%	25.4%	19.6%	42.3%	84.6%	7.4%	-18.6%	-4.0%	-3.4%	-34.2%	-27.1%	-6.0%	-14.6%
业绩（亿元）	20	20	15	33	54	30	-7	0	-62	-133	-125	-123	-98
业绩增速	0.0%	3.2%	-28.1%	123.2%	66.7%	-44.6%	-124.0%	102.5%	-34471%	-114.5%	6.0%	1.5%	20.2%
毛利率	30.2%	28.6%	25.6%	26.4%	26.6%	26.2%	23.1%	20.7%	16.6%	8.5%	1.2%	1.0%	6.0%
期间费用率	10.7%	11.7%	12.7%	12.3%	11.2%	13.2%	15.0%	12.7%	14.0%	21.2%	28.8%	28.2%	23.4%
归属净利率	13.5%	11.1%	6.7%	10.5%	9.5%	4.9%	-1.4%	0.0%	-13.3%	-43.4%	-56.0%	-58.6%	-54.7%
ROE	16.9%	12.7%	6.4%	9.8%	11.0%	5.1%	-1.2%	0.0%	-10.1%	-24.7%	-29.3%	-36.7%	-39.6%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 22：2025 年度园林建设板块经营质量情况（亿元）

年度经营质量	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
信用减值损失 (亿元)	—	—	—	—	—	—	-15.19	-18.85	-43.76	-53.10	-30.01	-30.81	-36.73
资产减值损失 (亿元)	—	—	—	—	—	—	-19.58	-10.60	-16.79	-39.38	-27.35	-46.12	-24.82
销售商品、提供 劳务收到的 现金 (亿元)	81	120	155	238	389	455	404	399	431	324	282	254	214
经营活动现金 流净额 (亿 元)	-11.67	-11.34	-17.58	3.30	11.90	-16.93	13.43	-14.88	-15.49	-21.80	1.54	27.49	12.07
收现比	55.5%	65.7%	70.8%	76.6%	67.7%	73.8%	80.5%	83.0%	92.7%	105.9%	126.4%	121.3%	119.7%
净现比	-59.2%	-55.8%	-120.2%	10.1%	21.9%	-56.2%	—	-8262.4%	—	—	—	—	—
应收账款周转 天数 (天)	131.89	158.68	181.98	166.82	142.71	173.88	229.03	239.92	251.82	396.43	530.09	471.76	474.49
资产负债率	53.5%	54.8%	57.1%	54.9%	60.7%	64.4%	66.7%	66.8%	69.2%	73.6%	78.1%	76.0%	81.6%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

2026Q1 园林建设板块实现收入同比下降 4.9%，归属净利润同比下降 8%、亏损幅度扩大，单季度毛利率为 13.7%，基本提升 2.6pct，期间费用率为 28.1%，同比提升 3.5pct、提升幅度更大。虽然信用+资产减值损失的影响较去年减少 1.4 亿，但最终仍亏损 5.8 亿，同比亏损幅度有所扩大。现金流上看，Q1 现金流流出较 2025Q1 减少 3.6 亿，收现比为 145.2%、同比提升 11.2pct，现金流有所好转。

表 23：2026Q1 园林建设板块经营情况（亿元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
收入 (亿元)	56.25	73.53	65.24	27.92	42.84	49.29	49.55	67.97	36.37	48.88	42.60	51.26	34.59
收入增速	-22.0%	-6.6%	-11.8%	-65.6%	-23.9%	-33.0%	-24.0%	143.5%	-15.1%	-0.8%	-14.0%	-24.6%	-4.9%
业绩 (亿元)	-8.69	-19.57	-36.87	-124.82	-11.04	-26.91	-44.19	-122.91	-5.38	-14.56	-24.27	-98.03	-5.83
业绩增速	-25%	-367%	-15%	19%	-27%	-46%	0%	11%	51%	42%	44%	6%	-8%
毛利率	13.5%	12.3%	8.7%	-51.9%	8.5%	6.8%	5.8%	-11.4%	11.1%	11.5%	8.1%	-4.3%	13.7%
期间费用率	26.6%	19.3%	23.2%	71.7%	32.7%	27.7%	28.7%	25.3%	24.5%	20.8%	23.5%	24.9%	28.1%
归属净利率	-15.4%	-14.8%	-26.5%	-315.1%	-25.8%	-32.2%	-34.9%	-115.8%	-14.8%	-18.8%	-22.8%	-143.9%	-16.9%
信用减值损失 (亿元)	0.24	-4.67	-4.80	-34.53	0.11	-6.35	-5.66	-41.19	-1.49	-3.34	-5.79	-19.39	1.11
资产减值损失 (亿元)	0.56	-0.26	-0.22	-27.43	-0.05	0.66	-0.24	-46.49	-0.07	-1.11	0.71	-24.35	-1.28
销售商品、提供 劳务收到的 现金 (亿元)	86.34	56.90	71.82	66.68	71.41	43.18	61.00	78.65	48.71	45.52	53.41	66.81	50.21
经营活动现金 流净额 (亿 元)	-15.63	1.83	-1.49	16.83	-8.87	3.68	0.79	31.89	-17.24	6.25	5.05	18.01	-13.64
收现比	153.5%	77.4%	110.1%	238.9%	166.7%	87.6%	123.1%	115.7%	133.9%	93.1%	125.4%	130.3%	145.2%
净现比	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

钢结构：2025 年度盈利回落至历史底部，2026Q1 业绩继续承压

从全年指标来看，钢结构板块收入下降 1.1%，归属净利润下降 59.9%，收入下降收窄、业绩下降扩大。毛利率为 11.3%，同比下降 1.0pct，期间费用率为 5.4%，同比提升 0.1pct，叠加资产+信用减值的影响扩大，合计多减值 1.8 亿，最终导致实现净利率 1.1%，同比下降 1.6pct，ROE 为 1.8%，同比下降 2.8pct，钢结构行业整体盈利能力处在历史最底部。经营活动现金流出有所减少，收现比、净现比分别同比提升 5.2、101.5pct，应收款天数、资产负债率同比小幅提升，但总体平稳。

表 24：2025 年度钢结构板块收入盈利情况（亿元）

年度增长与盈利	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
收入（亿元）	225	211	228	241	320	408	497	560	721	741	774	705	698
收入增速	0.0%	-6.3%	8.2%	5.7%	32.6%	27.4%	21.8%	12.7%	28.7%	2.8%	4.4%	-8.8%	-1.1%
业绩（亿元）	6	6	6	8	17	20	24	32	35	35	26	18	7
业绩增速	0.0%	-3.1%	3.8%	36.7%	104.2%	16.7%	20.0%	32.4%	10.8%	-1.6%	-25.2%	-29.5%	-59.9%
毛利率	14.6%	16.2%	17.0%	17.3%	17.5%	16.5%	15.6%	14.8%	13.9%	14.3%	12.7%	12.3%	11.3%
期间费用率	9.0%	10.9%	11.6%	10.9%	10.0%	6.5%	6.1%	5.0%	4.5%	4.7%	4.7%	5.3%	5.4%
归属净利率	2.7%	2.8%	2.7%	3.5%	5.4%	4.9%	4.9%	5.7%	4.9%	4.7%	3.4%	2.6%	1.1%
ROE	6.0%	5.2%	4.6%	4.5%	6.4%	6.8%	7.7%	9.2%	9.0%	8.0%	6.8%	4.6%	1.8%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 25：2025 年度钢结构板块经营质量情况（亿元，天）

年度经营质量	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
信用减值损失（亿元）	—	—	—	—	—	—	-4.901	-4.269	-5.960	-6.679	-5.655	-5.416	-4.553
资产减值损失（亿元）	—	—	—	—	—	—	-0.83	-0.88	-1.92	-1.40	0.37	-1.21	-3.91
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	204	201	213	226	311	399	479	523	631	677	708	670	699
经营活动现金流净额（亿元）	3.51	5.09	9.50	18.74	0.20	29.29	32.28	17.40	-21.25	-14.87	-2.87	24.08	17.13
收现比	90.8%	95.3%	93.1%	93.9%	97.0%	97.9%	96.5%	93.4%	87.5%	91.4%	91.5%	95.0%	100.3%
净现比	57.2%	85.6%	153.9%	222.0%	1.2%	145.6%	133.7%	54.4%	-60.0%	-42.7%	-11.0%	131.0%	232.6%
应收账款周转天数（天）	100.14	118.32	129.26	137.56	116.78	96.55	93.61	86.90	71.63	82.89	89.75	110.27	111.45
资产负债率	67.2%	65.8%	65.9%	55.5%	53.3%	55.1%	56.8%	56.5%	57.3%	59.3%	62.6%	63.1%	63.9%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

2026Q1 钢结构板块实现收入同比下降 8.1%，归属净利润同比下降 17%，单季度毛利率为 11.2%，同比提升 1.0pct，期间费用率为 6.1%，同比提升 0.9pct，最终实现归属净利率 2.3%，同比基本小幅下降 0.3pct。现金流上看，Q1 经营活动现金流流入较 2025Q1 大幅改善，实现净流入 14.8 亿，同比提升近 14 亿，单季度收现比为 124.8%，同比提升 11.6%，总体看现金流改善明显。

表 26：2026Q1 钢结构板块经营情况（亿元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
收入（亿元）	180.88	211.30	198.69	182.95	151.99	194.43	163.70	195.30	163.49	195.06	155.68	183.29	150.21
收入增速	16.2%	9.6%	7.0%	-11.5%	-16.0%	-8.0%	-17.6%	6.7%	7.6%	0.3%	-4.9%	-6.1%	-8.1%
业绩（亿元）	8.34	19.17	27.17	26.08	5.29	11.42	16.99	18.39	4.22	9.63	15.01	7.36	3.50
业绩增速	-4%	-8%	-26%	-130%	-37%	-43%	-30%	228%	-20%	-12%	-3%	-646%	-17%
毛利率	13.5%	13.4%	13.7%	12.6%	11.4%	11.8%	12.4%	13.2%	10.3%	11.4%	13.5%	9.8%	11.2%
期间费用率	5.2%	4.0%	4.8%	5.1%	5.9%	4.4%	5.6%	5.4%	5.2%	4.4%	5.8%	6.3%	6.1%
归属净利率	4.6%	5.1%	4.0%	-0.6%	3.5%	3.2%	3.4%	0.7%	2.6%	2.8%	3.5%	-4.2%	2.3%
信用减值损失（亿元）	0.40	-0.74	-0.67	-4.95	0.81	-1.99	-0.78	-4.72	1.03	-0.94	-1.23	-4.51	2.65
资产减值损失（亿元）	-0.17	-0.01	0.24	0.30	0.00	-0.43	0.15	-0.93	-0.11	0.07	0.41	-4.28	0.11
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	191.85	184.31	202.04	129.65	178.30	152.15	167.69	172.18	184.98	164.93	167.83	181.66	187.39
经营活动现金流净额（亿元）	-10.94	15.08	-0.54	-6.47	2.84	-5.95	9.30	17.89	0.87	-11.62	0.92	26.96	14.83
收现比	106.1%	87.2%	101.7%	70.9%	117.3%	78.3%	102.4%	88.2%	113.1%	84.6%	107.8%	99.1%	124.8%
净现比	-131.2%	139.2%	-6.8%	—	53.8%	-97.1%	167.1%	1277.9%	20.6%	-214.9%	17.0%	—	423.4%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

化学工程：2025 年度业绩降幅扩大，2026Q1 现金流延续改善

从全年指标来看，化学工程板块收入下降 5.2%，归属净利润下降 19.8%，继续呈现下降态势，且下行趋势还在加速。毛利率为 11.2%，同比小幅提升 0.1pct，期间费用率为 3.3%，同比提升 0.3pct，叠加资产与信用减值损失合计影响同比小幅扩大，最终导致实现净利率 2.3%，同比下降 0.4pct，ROE 为 7.1%，同比下降 2.6pct。现金流总体改善，收现比、净现比分别同比提升 9.2、18.4pct 至 99.9%、43.5%，经营活动现金流净额为 34 亿，同比继续提升。应收款天数有所拉长，资产负债率同比小幅下降至 80% 以下。

表 27：2025 年度化学工程板块收入盈利情况（亿元）

年度增长与盈利	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
收入（亿元）	700	786	732	600	676	958	1186	2451	3098	3602	3752	3553	3369
收入增速	0.0%	12.2%	-6.9%	-17.9%	12.7%	41.7%	23.8%	106.7%	26.4%	16.2%	4.2%	-5.3%	-5.2%
业绩（亿元）	39	38	36	22	19	27	38	72	90	99	104	98	78
业绩增速	0.0%	-3.1%	-5.8%	-39.7%	-10.6%	39.5%	40.5%	92.2%	24.4%	9.7%	5.2%	-6.2%	-19.8%
毛利率	14.7%	13.4%	14.2%	14.4%	15.3%	11.9%	11.0%	9.6%	9.3%	9.5%	10.2%	11.1%	11.2%
期间费用率	5.8%	5.7%	6.5%	7.5%	8.4%	3.5%	2.8%	2.8%	2.5%	2.2%	2.6%	2.9%	3.3%
归属净利率	5.6%	4.8%	4.9%	3.6%	2.8%	2.8%	3.2%	3.0%	2.9%	2.7%	2.8%	2.7%	2.3%
ROE	16.9%	14.2%	11.4%	6.3%	5.3%	6.8%	8.8%	12.3%	13.1%	12.0%	11.4%	9.8%	7.1%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 28：2025 年度化学工程板块经营质量情况（亿元，天）

年度经营质量	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
信用减值损失 (亿元)	——	——	——	——	——	——	-15.36	-32.73	-42.40	-57.43	-62.09	-74.57	-76.19
资产减值损失 (亿元)	——	——	——	——	——	——	-1.79	-3.36	-6.49	-2.19	-2.41	-2.82	-2.07
销售商品、提 供劳务收到的 现金 (亿元)	679	649	499	477	608	801	960	1994	2656	3210	3150	3222	3365
经营活动现金 流净额 (亿 元)	23.50	20.22	13.79	29.62	45.33	48.07	47.75	65.76	6.47	40.35	34.08	24.42	33.99
收现比	96.9%	82.6%	68.1%	79.4%	89.9%	83.5%	80.9%	81.3%	85.7%	89.1%	84.0%	90.7%	99.9%
净现比	60.2%	53.5%	38.7%	137.7%	235.8%	179.2%	126.8%	90.9%	7.2%	40.9%	32.8%	25.0%	43.5%
应收账款周转 天数 (天)	43.30	49.22	66.37	99.52	101.80	80.63	75.80	151.87	144.60	159.63	177.83	207.89	230.85
资产负债率	67.6%	68.5%	64.1%	63.3%	63.0%	62.1%	65.6%	80.3%	80.0%	80.2%	80.8%	80.0%	79.8%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

2026Q1 化学工程板块实现收入同比下降 1.9%，归属净利润同比下降 7%，收入业绩降幅收窄。单季度毛利率为 10.1%，同比基本持平，期间费用率为 4.2%，同比提升 0.4pct，最终实现归属净利率 2.8%，同比小幅下降 0.1pct，资产减值损失与信用减值损失同比影响减少。现金流上看，Q1 经营活动现金流出为 95.76 亿，较 2025Q1 显著减少，收现比为 112.3%，同比提升 2.3pct，现金流继续改善。

表 29：2026Q1 化学工程板块经营情况（亿元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
收入 (亿元)	806.79	1016.36	849.36	1079.27	759.49	899.54	824.59	1069.39	718.76	853.94	795.72	1000.22	704.82
收入增速	13.7%	6.1%	-4.5%	3.3%	-5.9%	-11.5%	-2.9%	-0.9%	-5.4%	-5.1%	-3.5%	-6.5%	-1.9%
业绩 (亿元)	21.13	55.66	74.74	103.92	20.00	49.37	76.02	97.50	21.04	47.33	61.85	78.15	19.61
业绩增速	11%	7%	-17%	20%	-5%	-15%	40%	-26%	5%	-10%	-46%	-24%	-7%
毛利率	8.2%	9.6%	8.8%	13.4%	8.7%	11.1%	9.9%	13.6%	10.1%	10.1%	9.5%	14.3%	10.1%
期间费用率	2.9%	1.7%	2.7%	3.1%	3.4%	2.8%	2.9%	2.7%	3.8%	3.1%	3.3%	3.1%	4.2%
归属净利率	2.6%	3.4%	2.2%	2.7%	2.6%	3.3%	3.2%	2.0%	2.9%	3.1%	1.8%	1.6%	2.8%
信用减值损失 (亿元)	-0.48	-14.79	0.41	-27.53	-0.48	-13.32	-6.35	-37.28	-2.22	-14.70	-10.02	-35.15	0.13
资产减值损失 (亿元)	-0.37	-0.46	0.60	-2.18	-0.12	-0.88	1.03	-2.86	-0.35	-0.24	0.05	-1.53	-0.20
销售商品、提 供劳务收到的 现金 (亿元)	690.61	745.93	698.92	1014.64	868.10	685.24	748.78	920.23	790.14	846.71	776.94	951.34	791.37
经营活动现金 流净额 (亿 元)	-106.20	61.45	-58.03	136.86	-158.45	37.68	-14.95	160.13	-219.77	88.64	35.77	129.34	-95.76
收现比	85.6%	73.4%	82.3%	94.0%	114.3%	76.2%	90.8%	86.1%	109.9%	99.2%	97.6%	95.1%	112.3%
净现比	-502.7%	177.9%	-304.2%	469.1%	-792.3%	128.3%	-56.1%	745.5%	-1044.7%	337.1%	246.4%	793.2%	-488.2%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

其他专业工程：2025 年度减值增加明显，2026Q1 业绩延续承压

从全年指标来看，其他专业工程板块收入下降 13.3%，归属净利润下降 46.1%，收入降幅扩大，业绩大幅下行。毛利率为 11.6%，同比提升 0.7pct，期间费用率为 4.2%，同比提升 0.5pct，但叠加资产与信用减值均显著扩大，最终导致实现净利率 0.9%，同比下降 0.6pct，ROE 为 2.5%，同比下降 2.3pct。现金流大幅改善，经营活动现金流净额为 213 亿，多流入 83 亿，收现比、净现比分别同比提升 12.1、260.1pct，但应收款天数、资产负债率同比继续提升。

表 30：2025 年度其他专业工程板块收入盈利情况（亿元）

年度增长与盈利	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
收入（亿元）	2358	2558	2631	2602	2891	3736	4289	4857	6105	6999	7561	6794	5893
收入增速	0.0%	8.5%	2.9%	-1.1%	11.1%	29.2%	14.8%	13.2%	25.7%	14.6%	8.0%	-10.1%	-13.3%
业绩（亿元）	34	45	63	64	80	92	93	89	85	133	95	102	55
业绩增速	0.0%	31.7%	38.6%	2.1%	24.7%	15.0%	2.0%	-4.6%	-4.5%	56.0%	-28.1%	6.8%	-46.1%
毛利率	13.7%	12.9%	13.2%	12.9%	13.5%	13.0%	12.3%	11.9%	11.6%	10.6%	10.7%	10.9%	11.6%
期间费用率	7.9%	7.0%	6.8%	6.9%	7.8%	5.1%	4.7%	4.4%	3.7%	3.3%	3.3%	3.7%	4.2%
归属净利率	1.5%	1.8%	2.4%	2.5%	2.8%	2.5%	2.2%	1.8%	1.4%	1.9%	1.3%	1.5%	0.9%
ROE	6.5%	8.0%	8.9%	7.5%	8.1%	7.8%	7.2%	6.3%	5.5%	8.0%	4.9%	4.8%	2.5%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

表 31：2025 年度其他专业工程板块经营质量情况（亿元，天）

年度经营质量	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
信用减值损失（亿元）	0	0	0	0	0	0	-39.12	-48.67	-74.43	-48.33	-78.01	-82.56	-97.56
资产减值损失（亿元）	33.94	42.29	51.00	45.49	42.26	17.69	-14.34	-15.76	-33.33	-20.05	-58.45	-40.21	-206.61
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2234	2566	2664	2581	2836	3752	4287	5000	5698	6217	5989	5484	5472
经营活动现金流净额（亿元）	196.84	164.27	182.39	223.18	178.50	148.87	205.02	331.02	223.59	208.18	134.89	130.35	213.11
收现比	94.7%	100.3%	101.2%	99.2%	98.1%	100.4%	99.9%	103.0%	93.3%	88.8%	79.2%	80.7%	92.9%
净现比	573.6%	363.4%	291.1%	349.0%	223.9%	162.4%	219.4%	371.3%	262.7%	156.8%	141.3%	127.9%	388.0%
应收账款周转天数（天）	89.92	93.49	104.36	117.17	113.28	95.54	86.53	78.80	69.88	69.50	77.62	118.93	172.12
资产负债率	82.1%	81.3%	77.7%	76.5%	75.0%	74.7%	72.7%	70.6%	70.5%	70.7%	72.5%	74.8%	75.5%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

2026Q1 其他专业工程板块实现收入同比下降 20.8%，归属净利润同比下降 1%，单季度毛利率为 10.1%，同比提高 0.3pct，期间费用率为 5.0%，同比提升 1.0pct，最终实现归属净利率 2.3%，同比提升 0.5pct，主要系信用+资产减值损失较去年同期少减值 6.4 亿。现金流上看，Q1 现金流流出较 2025Q1 显著减少，但依然有 289 亿的流出，显示出虽然现金流好转，但总体依然承压。

表 32：2026Q1 其他专业工程板块经营情况（亿元）

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
收入（亿元）	1664.44	2197.90	1622.34	2075.95	1757.43	1797.88	1441.12	1797.47	1482.91	1458.46	1284.13	1667.60	1174.26
收入增速	19.6%	11.8%	22.7%	-10.5%	5.6%	-18.2%	-11.2%	-13.4%	-15.6%	-18.9%	-10.9%	-7.2%	-20.8%
业绩（亿元）	42.01	85.72	106.45	95.44	37.65	64.22	103.50	101.94	26.76	54.03	73.12	54.93	26.51
业绩增速	24%	6%	23%	-127%	-10%	-39%	89%	86%	-29%	3%	-51%	-1068%	-1%
毛利率	10.3%	10.1%	10.4%	11.8%	9.3%	11.0%	10.1%	13.0%	9.8%	12.3%	11.3%	12.7%	10.1%
期间费用率	3.5%	2.2%	3.4%	4.3%	3.6%	3.1%	3.9%	4.1%	4.0%	3.6%	4.3%	4.8%	5.0%
归属净利率	2.5%	2.0%	1.3%	-0.5%	2.1%	1.5%	2.7%	-0.1%	1.8%	1.9%	1.5%	-1.1%	2.3%
信用减值损失（亿元）	-4.10	-8.14	-11.30	-50.90	-1.98	-13.31	-10.10	-22.94	-2.91	-16.17	-7.71	-51.22	-1.34
资产减值损失（亿元）	-4.16	-21.81	-3.23	-29.24	-4.67	-17.80	3.46	-21.21	-6.77	-11.35	-5.11	-183.37	-1.93
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	1416.72	1420.39	1395.76	1755.93	1406.76	1040.36	1297.44	1739.45	1312.74	1216.16	1383.76	1559.31	1295.67
经营活动现金流净额（亿元）	-272.46	89.37	-61.75	379.73	-354.96	44.86	-18.88	459.34	-309.12	47.51	38.13	436.59	-289.03
收现比	85.1%	64.6%	86.0%	84.6%	80.0%	57.9%	90.0%	96.8%	88.5%	83.4%	107.8%	93.5%	110.3%
净现比	-648.5%	204.5%	-297.9%	——	-942.8%	168.8%	-48.1%	——	-1155.2%	174.2%	199.8%	——	-1090.3%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

重点子行业及公司分析

建筑央企：收入业绩持续承压，境外订单好于境内

从 2025 全年表现来看，建筑央企收入业绩整体承压，专业工程类表现更优，化学、电建、能建、中材实现了收入增长，中国化学还实现了业绩同比增长。毛利率层面，中国建筑、中冶、化学、核建、北方国际同比有所提升，但净利率只有中国化学取得增长。现金流层面，大部分企业均实现改善，收现比只有中国建筑、中国铁建同比略降，经营性现金流净额，只有中国化学、中材国际、中钢国际同比小幅下降。但从应收账款周转率来看，所有企业都在下降。

表 33：2025 年度建筑央企经营情况（亿元）

累计指标	收入 (亿元)	YOY	业绩 (亿元)	YOY	毛利率	同比变动	归属净利率	同比变动	收现比	同比变动	经营性现金流净额 (亿元)	同比变动	应收账款周转率	同比变动
中国建筑	20,821	-5%	390.69	-15%	9.9%	0.0%	1.9%	-0.2%	102%	0%	205.37	47.64	568%	-193%
中国交建	7,311	-5%	147.51	-37%	11.4%	-0.9%	2.0%	-1.0%	106%	9%	153.33	28.27	494%	-112%
中国铁建	10,298	-4%	183.63	-17%	9.7%	-0.5%	1.8%	-0.3%	100%	0%	29.57	343.81	462%	-130%
中国中铁	10,906	-6%	228.92	-18%	9.3%	-0.5%	2.1%	-0.3%	97%	8%	287.72	7.21	408%	-167%
中国中冶	4,554	-18%	13.22	-80%	10.1%	0.4%	0.3%	-0.9%	93%	15%	153.23	74.75	199%	-122%
中国化学	1,895	2%	64.36	13%	10.7%	0.6%	3.4%	0.3%	105%	14%	14.43	-72.79	495%	-100%
中国电建	6,456	2%	100.07	-17%	12.4%	-0.8%	1.6%	-0.3%	107%	1%	306.97	61.51	505%	-41%
中国能建	4,529	4%	58.40	-30%	12.2%	-0.2%	1.3%	-0.6%	103%	7%	115.50	5.22	531%	-4%
中国核建	1,019	-10%	13.19	-36%	12.1%	0.4%	1.3%	-0.5%	101%	18%	0.06	33.46	236%	-30%
中材国际	496	8%	28.62	-4%	18.5%	-1.1%	5.8%	-0.7%	84%	4%	17.83	-5.07	457%	-5%
中钢国际	139	-21%	4.85	-42%	13.7%	-0.8%	3.5%	-1.2%	110%	13%	12.92	-2.12	396%	0%
中工国际	116	-5%	3.14	-13%	17.5%	-0.1%	2.7%	-0.2%	99%	11%	8.12	16.35	228%	-3%
北方国际	136	-29%	7.23	-31%	14.3%	1.5%	5.3%	-0.2%	107%	6%	10.49	3.95	340%	-172%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

从建筑央企单季度表现来看，收入与业绩继续承压，只有中国中冶、中国化学取得了单季度业绩正增长，盈利能力有逐步企稳态势，部分企业净利率同比改善，包括中国建筑、中国中冶、中国化学、中钢国际。现金流继续呈现明显的改善态势，只有四家企业收现比同比下降，但经营活动现金流净额改善趋势不如全年，2026Q1 经营活动现金流整体都是流出，其中只有中国建筑、中国中冶、中国化学、中国核建、中材国际和中钢国际是流出减少的。

表 34：2026Q1 建筑央企经营情况（亿元）

单季度指标	收入 (亿元)	YOY	业绩 (亿元)	YOY	毛利率	同比变动	归属净利率	同比变动	收现比	同比变动	经营活动现金流净额 (亿元)	同比变动
中国建筑	5,118	-8%	138.81	-8%	7.9%	0.1%	2.7%	0.0%	101%	0%	-769.87	188.65
中国交建	1,559	1%	41.03	-25%	10.2%	-1.4%	2.6%	-0.9%	92%	-2%	-551.49	-62.41
中国铁建	2,316	-10%	43.92	-15%	7.9%	0.3%	1.9%	-0.1%	100%	-8%	-625.76	-236.29
中国中铁	2,357	-5%	43.59	-28%	7.9%	-0.5%	1.8%	-0.6%	106%	14%	-864.28	-90.28
中国中冶	922	-25%	16.33	2%	8.6%	-0.2%	1.8%	0.5%	109%	22%	-250.65	6.29

中国化学	461	3%	15.67	8%	9.4%	0.1%	3.4%	0.2%	100%	10%	-13.29	137.68
中国电建	1,452	2%	19.51	-26%	10.2%	-0.6%	1.3%	-0.5%	95%	-3%	-441.20	-36.01
中国能建	1,020	2%	14.54	-10%	10.8%	-0.4%	1.4%	-0.2%	106%	0%	-237.22	-92.12
中国核建	230	-22%	4.03	-27%	9.4%	0.4%	1.8%	-0.1%	91%	15%	-95.12	6.83
中材国际	95	-6%	4.55	-31%	16.4%	-0.5%	4.8%	-1.8%	92%	21%	-12.22	6.50
中钢国际	29	-18%	1.99	-14%	15.1%	1.4%	6.9%	0.3%	132%	70%	-3.03	13.33
中工国际	23	7%	0.78	-40%	20.4%	0.7%	3.3%	-2.7%	82%	-26%	-2.60	-2.24
北方国际	24	-36%	1.10	-38%	17.2%	4.1%	4.7%	-0.1%	102%	11%	2.16	-1.17

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

从央企全年订单表现来看，境外订单好于境内，2025 年除中钢、中工国际、北方国际、中国核建外，其他境外订单均呈现显著增长，只有中国建筑、中国中铁、中国中冶的境外订单占比小于 10%。2026Q1 来看，单季度订单明显波动更大，其中境内订单总体呈现下降态势，部分企业境外订单亮眼，如中国电建等境外订单增速较高。

表 35：2025 及 2026Q1 建筑央企订单情况（亿元）

公司	2025 年							2026Q1						
	境内 (亿元)	YOY	境外 (亿元)	YOY	合计 (亿元)	YOY	境外占比	境内 (亿元)	YOY	境外 (亿元)	YOY	合计 (亿元)	YOY	境外占比
中国建筑	39,253.00	1.40%	2,257.00	6.90%	45,458.00	1.00%	4.97%	11,279.00	-1.20%	678.00	8.90%	12,613.00	-0.70%	5.38%
中国交建	24,935.30	-0.03%	2,573.70	16.50%	27,509.00	1.30%	9.36%	3,057.30	-38.20%	327.80	-50.10%	3,385.10	-39.60%	9.68%
中国铁建	27,131.57	-0.43%	3,633.40	16.46%	30,764.97	1.30%	11.81%	3,265.79	-27.21%	313.25	-29.07%	3,579.04	-27.38%	8.75%
中国中铁	14,912.31	-1.99%	3,924.41	9.09%	18,836.72	0.13%	20.83%	4,216.47	-5.49%	1,345.93	25.93%	5,562.40	0.58%	24.20%
中国中冶	10,469.69	0.02%	2,863.15	27.84%	13,332.83	4.93%	21.47%	2,089.40	-11.09%	1,099.18	70.91%	3,188.59	6.53%	34.47%
中国化学	10,987.11	1.05%	3,506.73	9.05%	14,493.84	2.88%	24.19%	1,848.06	-35.71%	913.90	-9.91%	2,761.96	-28.98%	33.09%
中国电建	2,791.45	10.06%	1,245.17	9.89%	4,036.62	10.01%	30.85%	735.53	-22.78%	413.61	130.30%	1,149.14	1.51%	35.99%
中国能建	10,187.20	-11.82%	948.80	1.90%	11,136.00	-10.80%	8.52%	1,929.10	-11.76%	131.90	9.60%	2,061.00	-10.60%	6.40%
中国核建	—	—	—	—	1,484.76	-8.55%	—	—	—	—	—	192.04	-64.55%	—
中材国际	262.11	-4.00%	450.24	24.00%	712.35	12.00%	63.20%	84.75	20.73%	170.71	-18.17%	255.46	-8.37%	66.82%
中钢国际	58.08	70.72%	145.90	-10.31%	203.98	3.70%	71.53%	54.64	164.34%	4.99	-73.90%	59.63	49.86%	8.37%
中工国际	101.03	46.33%	21.06	-12.65%	35.32	4.19%	59.63%	8.21	-26.08%	1.16	-83.40%	2.34	-72.66%	49.57%
北方国际	—	—	—	—	10.10	-12.79%	—	—	—	—	—	0.89	483.50%	—

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

地方国企：收入业绩承压较多，单季度分化较大

地方国企年报情况来看，各个区域走势分化，其中浙江建投、北新路桥、新疆交建、安徽建工表现较好，业绩与现金流都在改善，上海区域企业压力明显较大，浦东建设、上海建工、隧道股份都呈现了 20% 以上的业绩下降，且毛利率都在下降，现金流表现也承压。四川路桥收入、业绩与现金流表现较好，龙建股份则是所有项目都呈现出显著压力。总体看，收入、业绩承压的区域较多，现金流改善的区域较多。

表 36：2025 年度地方国企经营情况（亿元）

累计指标	收入 (亿元)	YOY	业绩 (亿元)	YOY	毛利率	同比变动	归属净利率	同比变动	收现比	同比变动	经营性现金流净额 (亿元)	同比变动	应收账款周转率	同比变动
重庆建工	221	-19%	-11.95	-174%	4.9%	-1.2%	-5.4%	-3.8%	113%	3%	7.15	3.57	102%	-25%
浙江交科	464	-3%	9.64	-26%	7.5%	-0.4%	2.1%	-0.7%	103%	12%	12.89	1.91	494%	-113%
浙江建投	811	1%	2.15	11%	5.1%	0.3%	0.3%	0.0%	113%	3%	38.12	8.98	319%	14%
新疆交建	94	37%	4.72	48%	11.0%	-3.3%	5.0%	0.4%	103%	-7%	9.32	6.97	460%	138%
北新路桥	113	11%	-1.01	76%	16.5%	1.8%	-0.9%	3.2%	88%	10%	9.34	10.93	513%	-12%
西藏天路	36	13%	-0.57	46%	16.0%	-0.6%	-1.6%	1.7%	76%	-33%	2.82	-1.47	202%	15%
四川路桥	1,151	7%	72.97	1%	14.4%	-1.3%	6.3%	-0.4%	84%	-6%	77.23	42.95	342%	-107%
浦东建设	145	-23%	3.53	-40%	7.6%	-0.2%	2.4%	-0.7%	105%	16%	12.73	14.45	331%	-222%
隧道股份	579	-16%	22.14	-22%	14.0%	1.8%	3.8%	-0.3%	106%	9%	21.92	-23.95	255%	-55%
上海建工	2,060	-31%	12.37	-43%	10.3%	1.6%	0.6%	-0.1%	113%	16%	65.60	-55.73	330%	-127%
陕建股份	1,279	-15%	2.25	-92%	11.4%	-0.3%	0.2%	-1.8%	95%	6%	14.76	96.62	73%	-15%
山东路桥	686	-4%	22.27	-4%	14.4%	1.2%	3.2%	0.0%	74%	11%	2.57	53.96	345%	-101%
龙建股份	176	-4%	3.89	-6%	11.6%	-0.1%	2.2%	-0.1%	101%	-4%	0.35	-25.99	169%	-25%
广东建工	689	1%	11.09	-5%	10.7%	0.1%	1.6%	-0.1%	95%	-5%	-34.56	-70.20	162%	-18%
安徽建工	832	-14%	15.26	13%	14.8%	2.4%	1.8%	0.4%	103%	10%	12.88	0.74	156%	-32%

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

从 2026 年一季度情况来看，上海建工、北新路桥、安徽建工、西藏天路收入、业绩均有较好表现，浙江交科、新疆交建收入增长，重庆建工、浙江建投利润修复，其他公司收入、业绩均承压。其中陕建股份所有项目均较去年同期下降，显示出较大的经营压力。现金流来看，整体表现好于收入与利润，但考虑到一季度为现金流流出季，因此整体表现难谈亮眼。

表 37：2026Q1 地方国企经营情况（亿元）

单季度指标	收入 (亿元)	YOY	业绩 (亿元)	YOY	毛利率	同比变动	归属净利率	同比变动	收现比	同比变动	经营活动现金流净额 (亿元)	同比变动
重庆建工	62	-11%	-0.38	13%	5.2%	-0.3%	-0.6%	0.0%	117%	-3%	-11.89	5.47
浙江交科	82	0%	2.18	-1%	7.6%	0.2%	2.7%	0.0%	170%	6%	-16.98	5.24
浙江建投	190	-6%	2.92	29%	4.4%	0.3%	1.5%	0.4%	122%	3%	-42.63	-11.51
新疆交建	5	20%	-0.16	-115%	8.6%	-6.1%	-3.1%	-1.4%	176%	-111%	-15.68	-9.41
北新路桥	18	9%	-0.62	10%	16.1%	-1.7%	-3.5%	0.7%	91%	-9%	-11.93	-7.49
西藏天路	4	6%	-0.37	70%	1.1%	0.5%	-10.3%	26.3%	160%	20%	-0.92	0.78
四川路桥	220	-4%	14.95	-16%	14.2%	-0.3%	6.8%	-0.9%	157%	17%	-32.92	-2.39
浦东建设	26	-27%	0.48	-60%	5.3%	-1.2%	1.9%	-1.5%	172%	35%	-20.86	-7.54
隧道股份	79	-25%	2.97	-10%	15.5%	0.5%	3.7%	0.6%	170%	11%	-49.78	-0.94
上海建工	491	22%	0.01	101%	8.0%	0.4%	0.0%	0.4%	153%	-56%	-158.40	74.40
陕建股份	207	-11%	1.78	-57%	11.1%	0.0%	0.9%	-0.9%	142%	-9%	-76.39	-10.46
山东路桥	89	-9%	1.68	-33%	12.5%	1.0%	1.9%	-0.7%	136%	-2%	-30.84	-25.59

龙建股份	18	0%	0.08	-5%	11.7%	-0.6%	0.4%	0.0%	221%	85%	-16.15	6.83
广东建工	140	-3%	1.12	-22%	7.9%	-0.4%	0.8%	-0.2%	121%	4%	-25.06	14.42
安徽建工	160	10%	3.33	7%	11.4%	-1.0%	2.1%	-0.1%	122%	-29%	-28.95	-2.55

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

风险提示

- 1、经济复苏不及预期：当前经济复苏速度整体偏慢，但后续随着政策的持续释放，我们认为未来增速有望回升，如后续复苏速度进一步下滑，则有可能导致行业整体增速进一步下降，带动行业整体盈利规模下行。
- 2、基建投资不及预期：基建投资是建筑工程企业订单和收入的重要支撑，当前专项债、超长期特别国债等政策工具仍在持续发力。如后续财政资金投放节奏、重大项目开工进度或地方配套资金落实不及预期，则可能影响基建项目落地速度，进而拖累新签订单和收入确认。
- 3、下游开发不及预期：地产链修复偏慢、下游客户开发投资强度不足，或项目审批、资金到位和开工节奏不及预期，则可能导致相关工程需求恢复较慢，影响业务规模和利润改善。
- 4、地缘政治风险：海外业务受项目所在国政治环境、区域冲突、汇率波动、能源价格和跨境物流等因素影响较大。如地缘政治局势进一步恶化，可能导致海外项目执行、回款、供应链运输及成本控制面临不确定性，从而对行业整体经营业绩产生不利影响。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	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。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。