下载日志已记录，仅供内部参考

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

证券研究报告|行业深度

2026年09月01日

建筑板块2026中报总结：营收业绩持续承压，经营性现金流与毛利率改善

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

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

1 业绩综述：营收降幅扩大，业绩持续承压

2 资产及营运质量：负债率高位、周转放缓，经营现金流改善

3 ROE：周转放缓与盈利承压拖累，延续下行趋势

4 签单：26H1建筑央企订单下滑12%，Q2降幅收窄至10%

5 投资建议及风险提示

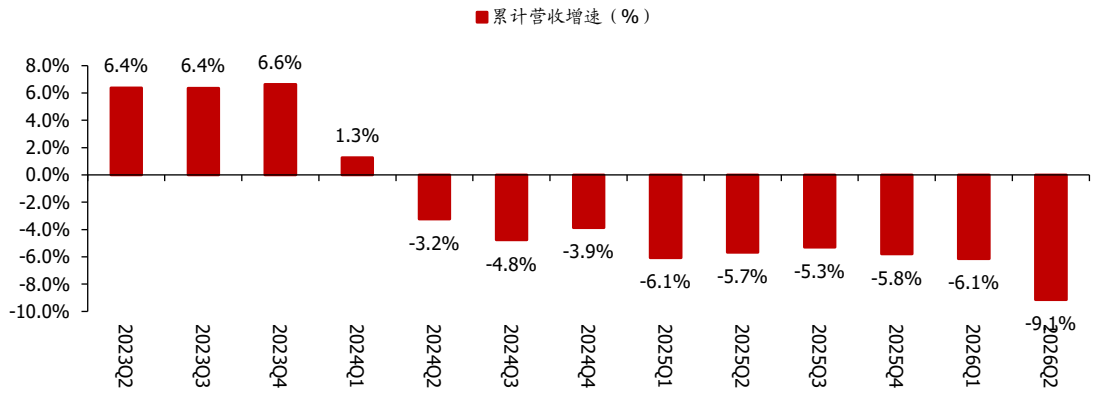
下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 经营业绩：营收、归母净利润降幅持续扩大

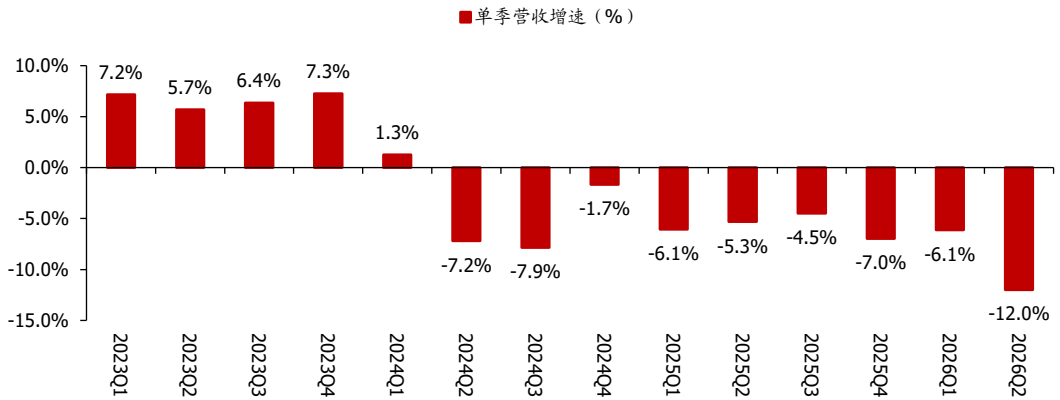
板块营收延续下行趋势，央企承压，化学工程、洁净室相对稳健，国际工程Q2提速。2026H1建筑上市公司实现营业收入3.62万亿元，同比下降9.1%，其中Q1/Q2分别同比下降6.1%/12.0%，Q2营收降幅扩大。

分板块看，26H1建筑央企、地方国企营收分别同比-10%/-9%，Q2降幅均有所扩大；钢结构同比下降12%，内部表现分化，龙头韧性较强；化学工程/洁净室同比+1%/-1%，表现相对稳健；国际工程同比下降4%，Q2单季同比增长3%，确收加速。

图：建筑板块累计营收增速



图：建筑板块单季营收增速



表：建筑细分板块营收增速

子行业	2025Q2	2026Q1	2026Q2	2025H1	2026H1	2026H1同比(pct)	2026Q2同比(pct)	2026Q2环比(pct)
化学工程	3%	1%	2%	4%	1%	-2.3	-1.2	1.2
洁净室工程	-26%	2%	-3%	-20%	-1%	18.7	23.1	-4.5
国际工程	-10%	-11%	3%	-12%	-4%	7.9	12.9	14.5
设计咨询	-2%	-3%	-10%	-8%	-7%	1.3	-7.7	-7.2
装饰	-19%	-9%	-10%	-20%	-9%	10.4	9.4	-0.7
地方国企	-8%	0%	-17%	-14%	-9%	4.7	-8.3	-16.8
建筑央企	-5%	-7%	-12%	-5%	-10%	-5.2	-7.6	-5.3
电力工程	31%	-13%	-7%	20%	-10%	-30.2	-38.1	5.7
钢结构	-5%	-10%	-13%	1%	-12%	-12.7	-9.0	-3.2
园林PPP	-14%	-9%	-22%	-20%	-16%	3.6	-8.4	-13.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所

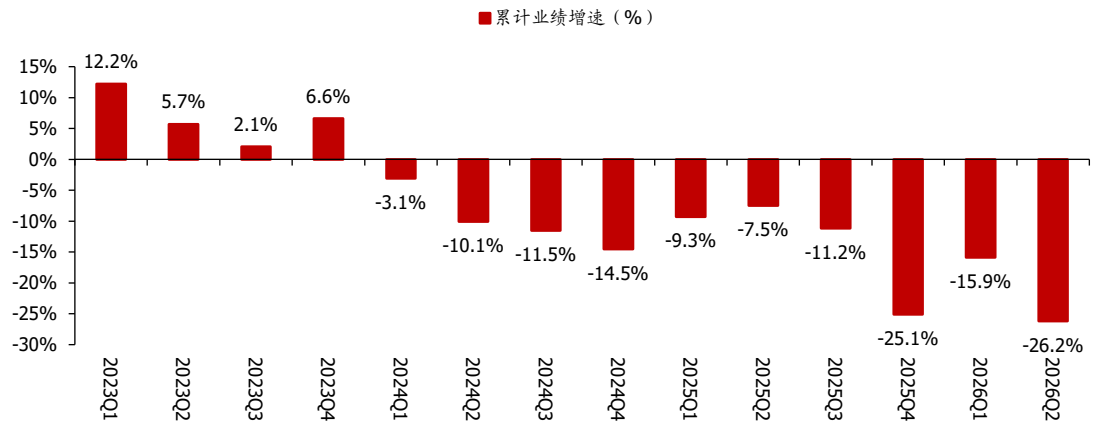
下载日志已记录，仅供内部参考

1.1 经营业绩：营收、归母净利润降幅持续扩大

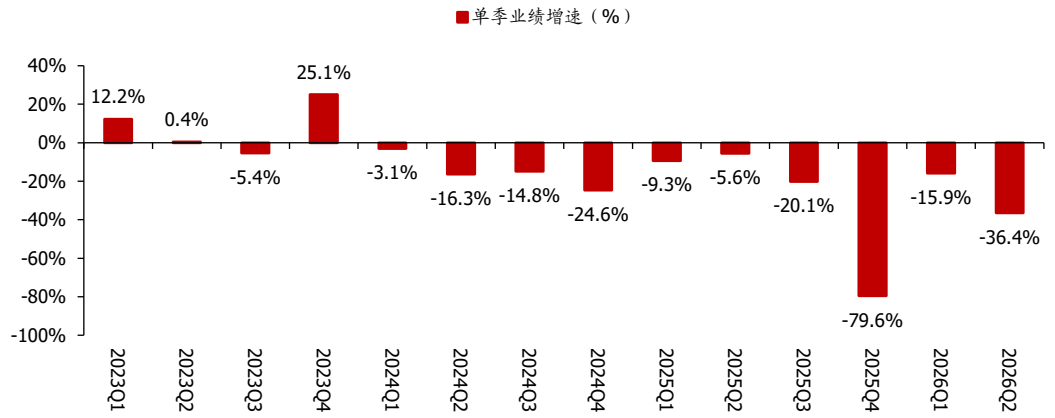
业绩持续承压，Q2降幅进一步扩大。2026H1建筑上市公司实现归母净利润684亿元，同比下降26.2%，其中Q1/Q2分别同比下降15.9%/36.4%，Q2业绩（归母净利润口径；后同）进一步承压。

分板块看，细分领域业绩普遍出现较大幅度下滑，洁净室板块同比保持增长表现显著优于行业整体，央企降幅较大主要受费用率与减值影响，钢结构板块主要受亏损个股（富煌钢构26H1亏损4亿元）拖累，国际工程业绩承压主要因汇兑损失增多。

图：建筑板块累计业绩增速



图：建筑板块单季业绩增速



表：建筑细分板块业绩增速

子行业	2025Q2	2026Q1	2026Q2	2025H1	2026H1	2026H1同比(pct)	2026Q2同比(pct)	2026Q2环比(pct)
装饰	76%	1%	226%	117%	437%	319.3	150.9	225.3
洁净室工程	-16%	29%	-5%	-21%	8%	29.4	10.8	-34.7
化学工程	2%	-1%	-16%	7%	-9%	-16.1	-18.4	-15.6
地方国企	-10%	-11%	-30%	-16%	-23%	-7.0	-19.9	-19.0
建筑央企	-6%	-15%	-33%	-8%	-24%	-16.0	-27.1	-17.8
国际工程	-15%	-30%	-19%	-9%	-24%	-15.2	-3.4	11.1
钢结构	-14%	-21%	-53%	-16%	-39%	-22.9	-39.0	-32.5
设计咨询	-9%	-38%	-54%	-4%	-49%	-44.9	-45.0	-16.4
电力工程	-21%	-203%	-51%	-25%	-86%	-61.4	-29.6	152.6
园林PPP	11%	-302%	-305%	33%	-304%	-337.1	-315.9	-2.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所

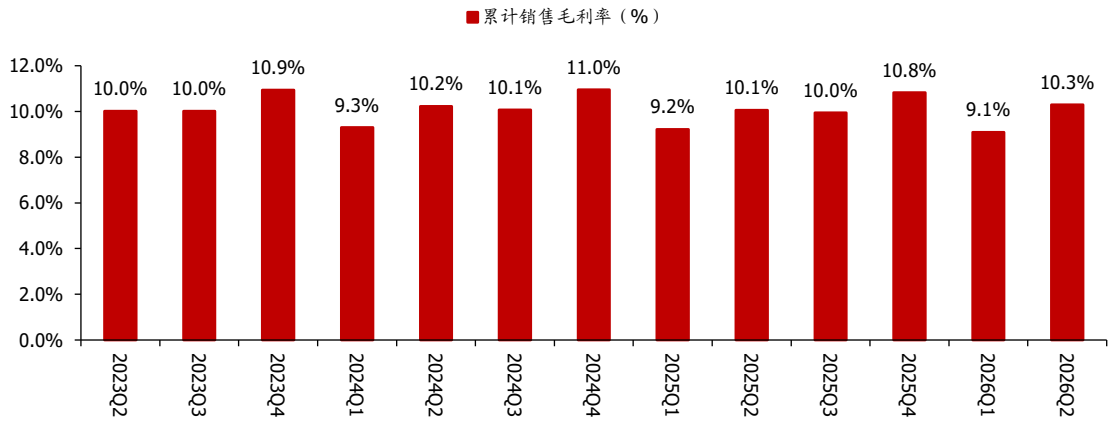
下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 盈利指标：Q2毛利率明显回升

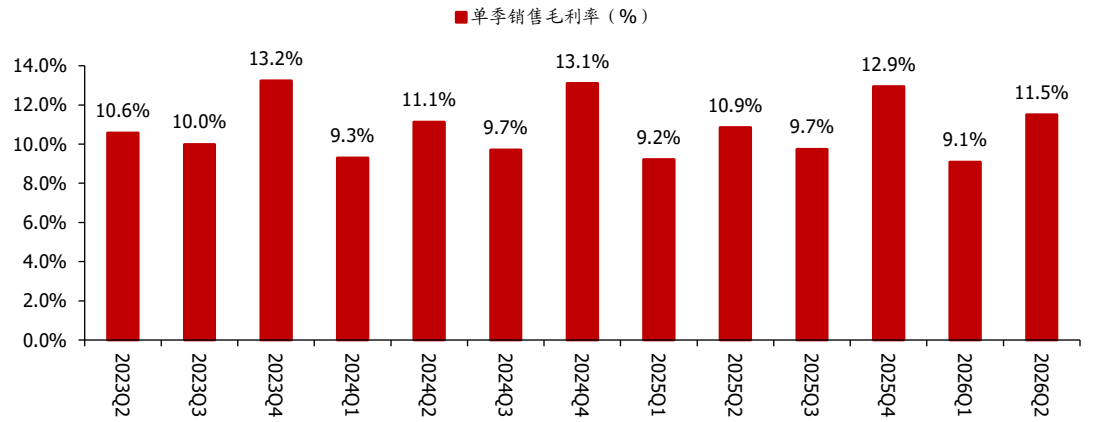
Q2建筑板块毛利率同比提升0.7pct，明显改善。2026H1建筑板块毛利率为10.3%，同比提升0.2pct；Q1/Q2毛利率分别为9.1%/11.5%，Q2同比提升0.7pct。

分板块看，26H1建筑央企、地方国企、钢结构、国际工程盈利能力均有所提升，Q2单季毛利率分别同比+0.7/+1.4/+0.6/+0.5pct；洁净室、化学工程Q2毛利率同比小幅下滑，分别-0.4/-0.1pct。

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：建筑细分板块毛利率情况

细分板块	25Q2	26Q2	25H1	26H1	26Q2同比(pct)	26H1同比(pct)
建筑央企	10.5%	11.2%	9.7%	9.9%	0.68	0.22
地方国企	10.8%	12.2%	10.6%	11.2%	1.37	0.58
钢结构	11.9%	12.5%	11.2%	12.0%	0.64	0.83
国际工程	16.0%	16.5%	16.0%	16.6%	0.49	0.62
洁净室工程	10.9%	10.5%	10.1%	9.6%	-0.38	-0.47
设计咨询	33.7%	31.2%	30.2%	28.1%	-2.53	-2.11
电力工程	14.6%	12.6%	9.6%	9.7%	-2.05	0.09
化学工程	10.0%	9.8%	13.3%	12.1%	-0.12	-1.29
装饰	13.2%	14.8%	13.0%	14.0%	1.59	1.03
园林PPP	19.4%	2.5%	19.2%	11.5%	-16.88	-7.71

资料来源：Wind，国盛证券研究所

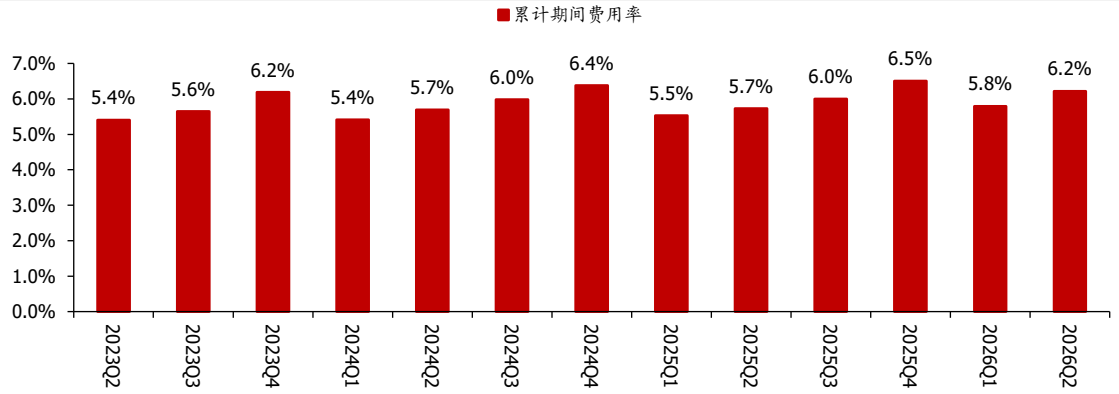
下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 盈利指标：汇兑损失增加，期间费用率提升

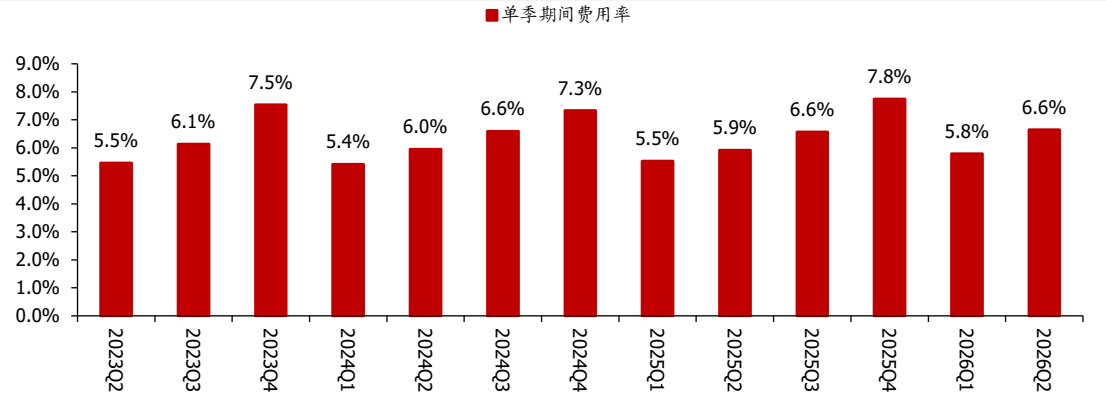
26H1建筑板块期间费用率同比提升0.5pct，其中财务费用率上升是主要拖累。2026H1建筑板块期间费用率为6.2%，同比提升0.5pct；Q1/Q2分别为5.8%/6.6%，Q2同比提升0.7pct。分费用类型看，H1销售、管理、财务、研发费用率分别同比变动+0.03/+0.11/+0.39/-0.04pct，财务费用率为主要增加项。

分板块看，国际工程Q2费用率提升较多，主要因汇兑损失增多导致财务费用率上行。

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：建筑细分板块期间费用率情况

细分板块	25Q2	26Q2	25H1	26H1	26Q2同比(pct)	26H1同比(pct)
建筑央企	5.5%	6.2%	4.8%	5.4%	0.72	0.66
地方国企	6.9%	7.7%	6.2%	7.7%	0.87	1.48
钢结构	7.8%	8.8%	7.4%	8.7%	1.04	1.27
国际工程	8.7%	10.3%	8.6%	10.7%	1.59	2.12
洁净室工程	7.0%	6.9%	7.1%	6.7%	-0.17	-0.40
设计咨询	17.1%	17.6%	18.8%	19.1%	0.52	0.35
电力工程	9.2%	11.3%	5.4%	5.7%	2.14	0.26
化学工程	5.5%	5.6%	12.0%	13.5%	0.05	1.52
装饰	10.6%	10.3%	11.4%	11.0%	-0.29	-0.33
园林PPP	24.2%	30.9%	25.3%	30.4%	6.71	5.08

资料来源：Wind，国盛证券研究所

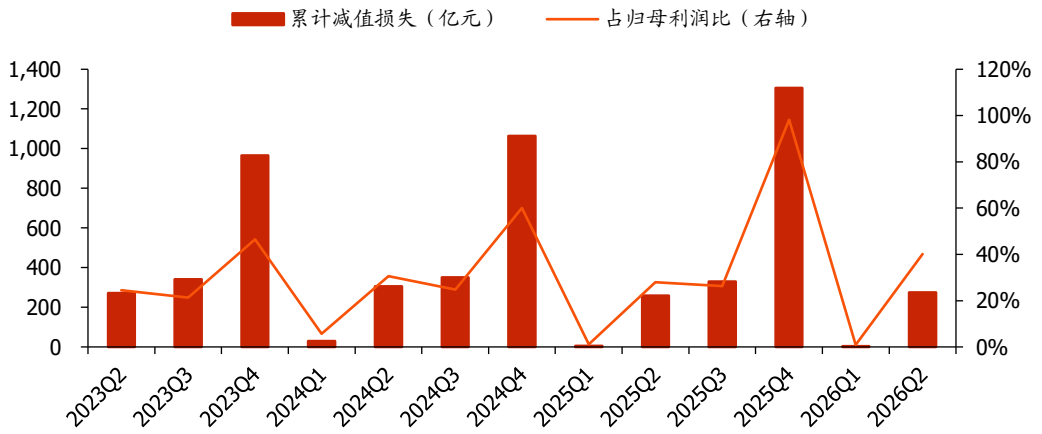
下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 盈利指标：26Q2减值压力集中释放对当季业绩形成明显拖累

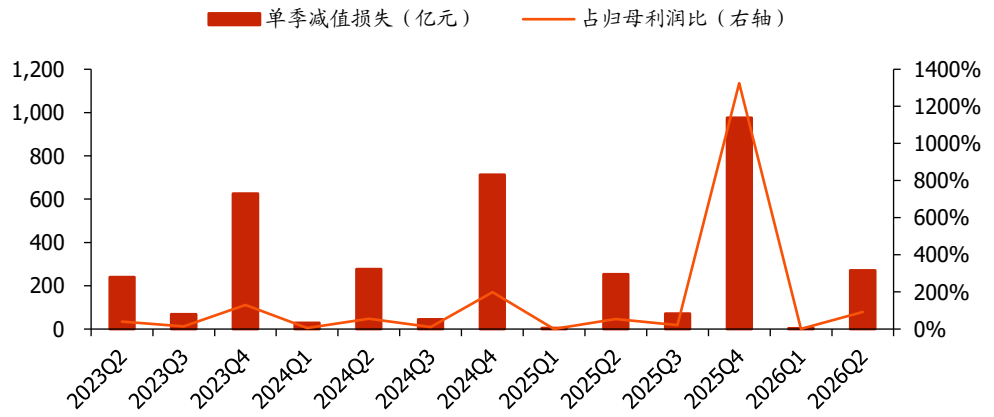
26Q2减值压力集中释放对当季业绩形成明显拖累。2026H1建筑板块资产及信用减值损失合计274亿元，同比增加16亿元，占归母净利润的40%，占比同比提升12.2pct。其中Q2计提减值损失271亿元，同比增加18亿元，占当季归母净利润的92%，占比同比提升37pct。

分板块看，建筑央企/地方国企Q2减值损失分别为204/31亿元，占建筑板块整体的75%/11%，分别同比增多7/6亿元。

图：建筑板块累计减值损失



图：建筑板块单季减值损失



表：建筑细分板块减值情况（单位：亿元）

细分板块	25Q2	26Q2	25H1	26H1	26Q2同比（亿元）	26H1同比（亿元）
建筑央企	-196.81	-203.53	-216.91	-217.85	-6.73	-0.94
地方国企	-24.65	-30.64	-16.95	-28.15	-5.99	-11.20
钢结构	-1.87	-2.44	0.10	-0.01	-0.57	-0.11
国际工程	-2.26	-1.03	-3.02	-0.89	1.23	2.13
洁净室工程	-2.04	0.47	-1.68	1.61	2.51	3.29
设计咨询	-9.46	-10.00	-9.56	-9.79	-0.54	-0.22
电力工程	-0.28	0.43	0.03	0.60	0.71	0.57
化学工程	-2.24	-3.47	-3.60	-4.92	-1.23	-1.32
装饰	-5.45	-4.56	-1.55	-1.46	0.89	0.10
园林PPP	-5.46	-12.29	-5.64	-12.97	-6.84	-7.34

资料来源：Wind，国盛证券研究所

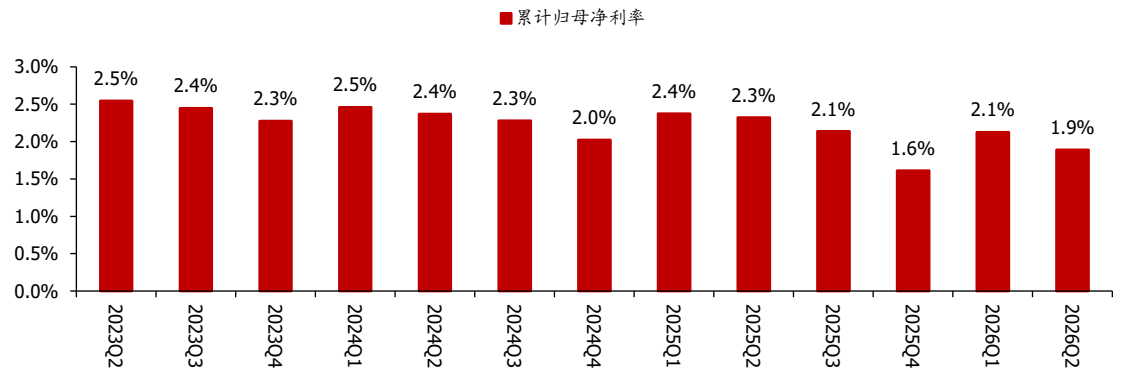
下载日志已记录，仅供内部参考

1.2 盈利指标：费用、投资收益、减值拖累归母净利率下行

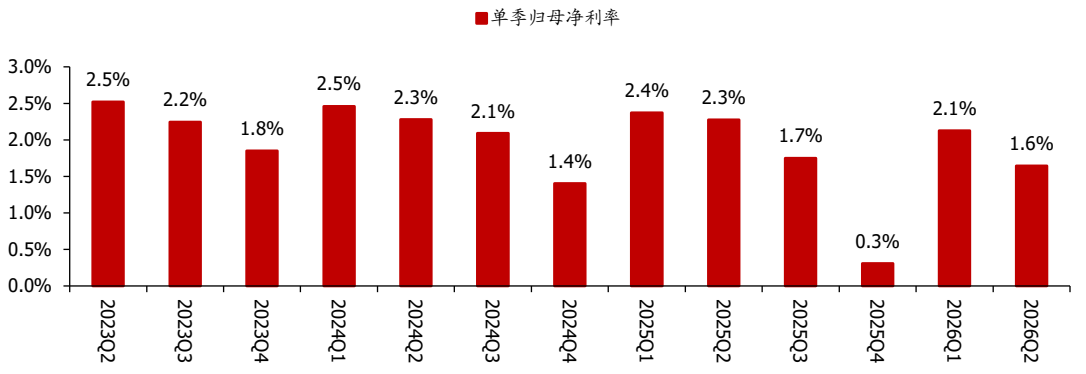
费用率提升、投资收益减少、减值损失增多影响下，Q2归母净利率同比下降0.6pct。2026H1建筑板块归母净利率为1.9%，同比下降0.4pct；Q1/Q2分别为2.1%/1.6%，Q2同比下降0.6pct，主要因费用率提升、投资收益减少以及减值损失增多。

分板块看，Q2洁净室板块归母净利率同比基本持平，其他板块中除装饰外，均有所下降。

图：建筑板块累计归母净利率



图：建筑板块单季归母净利率



表：建筑细分板块归母净利率

细分板块	25Q2	26Q2	25H1	26H1	26Q2同比（pct）	26H1同比（pct）
建筑央企	2.2%	1.7%	2.3%	1.9%	-0.53	-0.37
地方国企	2.2%	1.9%	2.1%	1.8%	-0.35	-0.30
钢结构	3.0%	1.7%	2.9%	2.0%	-1.39	-0.88
国际工程	5.4%	4.3%	5.7%	4.5%	-1.15	-1.19
洁净室工程	1.8%	1.7%	1.5%	1.6%	-0.04	0.14
设计咨询	8.4%	4.3%	6.9%	3.7%	-4.11	-3.12
电力工程	4.5%	2.4%	3.0%	2.7%	-2.10	-0.32
化学工程	3.2%	2.6%	2.3%	0.4%	-0.57	-1.96
装饰	-0.8%	1.1%	0.2%	1.4%	1.92	1.16
园林PPP	-10.0%	-52.1%	-6.5%	-31.2%	-42.05	-24.69

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

1 业绩综述：营收降幅扩大，业绩持续承压

2 资产及营运质量：负债率高位、周转放缓，经营现金流改善

3 ROE：周转放缓与盈利承压拖累，延续下行趋势

4 签单：26H1建筑央企订单下滑12%，Q2降幅收窄至10%

5 投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

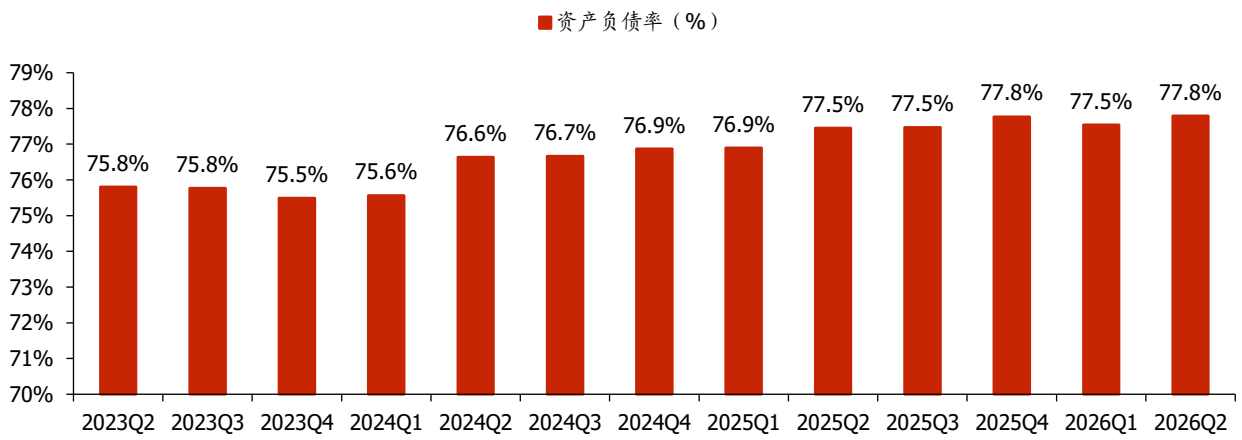
2.1 资产负债率：26Q2板块资产负债率仍处高位

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

2026Q2建筑板块资产负债率77.8%，同比、环比分别提升0.3/0.2pct。2024年,以来业主资金偏紧及行业回款放缓影响，建筑板块资产负债率总体呈上行趋势。

分板块看，建筑央企Q2末资产负债率为78.1%，高于行业整体水平，同比提升0.5pct，预计主要因业务资金需求较大叠加资金成本较低，负债规模有所增加。

图：建筑细分板块季度资产负债率



表：建筑板块季度资产负债率变化

	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2同比(pct)	26Q2环比(pct)
建筑央企	78%	78%	78%	78%	78%	0.5	0.2
地方国企	83%	83%	83%	82%	83%	-0.9	0.1
钢结构	63%	64%	64%	63%	63%	-0.3	0.4
国际工程	60%	60%	59%	59%	59%	-0.3	0.8
设计咨询	74%	74%	74%	74%	74%	0.2	0.5
电力工程	47%	46%	46%	45%	45%	-2.2	0.0
化学工程	55%	55%	52%	51%	52%	-3.1	1.5
洁净室	70%	71%	70%	70%	71%	0.6	0.3
装饰	72%	71%	69%	67%	68%	-3.8	0.9
园林PPP	78%	78%	83%	83%	84%	6.3	1.5

资料来源：Wind，国盛证券研究所

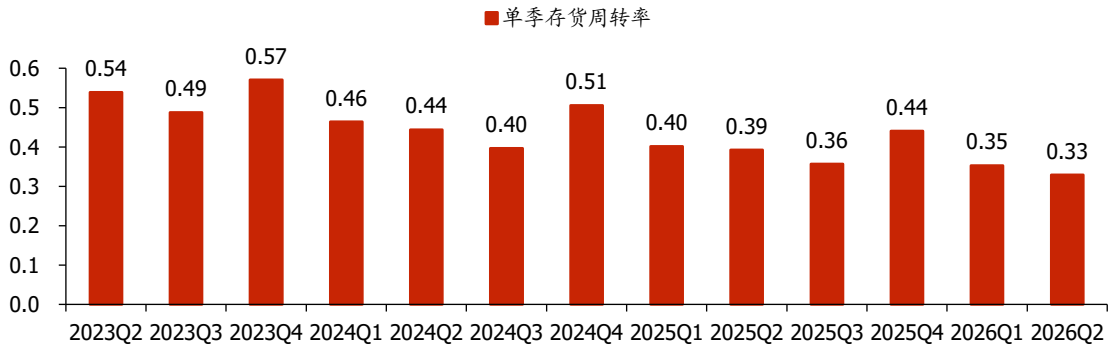
下载日志已记录，仅供内部参考

2.2 周转率：存货及应收周转率延续下降，回款效率仍然较低

26Q2建筑板块存货及应收账款周转率继续下降，建筑央企周转放缓对整体影响较大。2026Q2建筑板块存货周转率（加回合同资产口径）为0.33，同比下降0.06、环比下降0.02；应收账款周转率为0.76，同比下降0.15、环比下降0.02。收入持续下行叠加业主资金仍偏紧，回款效率尚未出现明显改善。

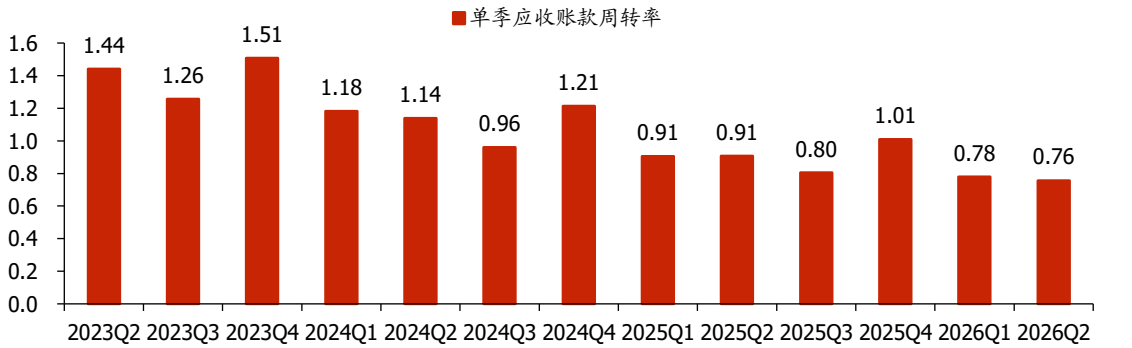
分板块看，建筑央企Q2存货、应收账款周转率分别为0.33/0.86，同比分别下降0.07/0.20，应收周转明显放缓，对板块整体拖累较大。

图：建筑整体&细分板块单季存货周转率



	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2同比	26Q2环比
建筑央企	0.40	0.36	0.43	0.36	0.33	-0.07	-0.04
地方国企	0.33	0.31	0.43	0.26	0.28	-0.05	0.02
钢结构	0.39	0.29	0.38	0.30	0.33	-0.06	0.03
国际工程	0.76	0.68	1.07	0.61	0.75	-0.01	0.14
洁净室工程	0.45	0.39	0.51	0.41	0.40	-0.05	-0.01
设计咨询	0.30	0.28	0.47	0.26	0.29	-0.01	0.03
电力工程	0.54	0.53	0.87	0.46	0.67	0.13	0.21
化学工程	0.57	0.59	0.86	0.58	0.59	0.02	0.01
装饰	0.41	0.34	0.44	0.32	0.40	-0.01	0.08
园林PPP	0.12	0.11	0.17	0.13	0.16	0.04	0.03

图：建筑整体&细分板块单季应收账款周转率



	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q2同比	26Q2环比
建筑央企	1.06	0.94	1.14	0.93	0.86	-0.20	-0.06
地方国企	0.50	0.45	0.63	0.37	0.41	-0.09	0.04
钢结构	0.94	0.73	0.91	0.80	0.93	-0.01	0.14
国际工程	0.88	0.83	1.29	0.73	0.90	0.02	0.17
洁净室工程	1.01	0.87	1.22	0.99	0.95	-0.06	-0.03
设计咨询	0.31	0.28	0.48	0.24	0.30	-0.01	0.07
电力工程	0.70	0.61	0.93	0.49	0.73	0.03	0.24
化学工程	1.26	1.20	1.66	1.10	1.20	-0.07	0.10
装饰	0.43	0.36	0.46	0.32	0.42	-0.01	0.09
园林PPP	0.24	0.21	0.20	0.19	0.19	-0.05	0.00

资料来源：Wind，国盛证券研究所

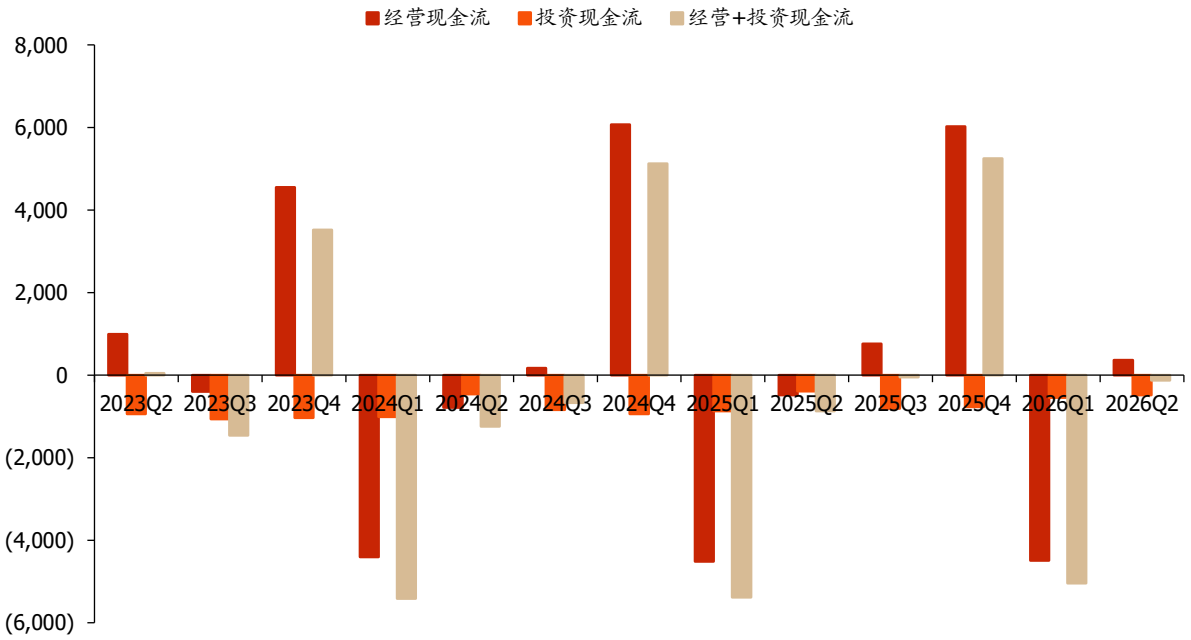
下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 现金流：Q2经营性现金流明显改善

Q2单季经营性现金流转为净流入，同比大幅改善。2026H1建筑板块经营性现金流净流出4133亿元，同比少流出869亿元；其中Q2单季净流入359亿元，同比多845亿元。H1投资性现金流净流出1034亿元，同比少流出224亿元；经营及投资现金流合计净流出5166亿元，同比少流出1093亿元。

分板块看，建筑央企H1经营性现金流净流出3611亿元，同比少流出582亿元；Q2净流入225亿元，同比增多897亿元。化学工程板块26H1现金流大幅改善，其中板块龙头中国化学经营性现金流净流入同比增加101亿元。

图：建筑板块单季经营、投资性现金流量净额（亿元）



表：建筑细分板块经营性现金流净额（亿元）

	25Q2	26Q2	25H1	26H1	26Q2同比变动（亿元）	26H1同比变动（亿元）
建筑央企	-672.6	224.6	-4192.9	-3611.0	897.2	581.9
地方国企	70.9	-1.8	-485.2	-514.7	-72.7	-29.5
钢结构	-10.9	9.5	-11.8	21.6	20.4	33.4
国际工程	4.8	18.0	-29.1	-1.1	13.1	28.0
洁净室工程	-25.2	-13.5	-53.4	-18.4	11.7	35.0
设计咨询	-6.0	-8.8	-52.8	-42.3	-2.8	10.6
电力工程	-1.1	2.8	-12.5	-3.5	3.9	9.0
化学工程	130.1	98.9	-121.6	44.1	-31.1	165.6
装饰	6.1	5.7	-36.2	-22.2	-0.4	14.1
园林PPP	10.0	12.2	-2.5	6.1	2.3	8.6

表：建筑细分板块经营性现金流/收入

	25Q2	26Q2	25H1	26H1	26Q2同比（pct）	26H1同比（pct）
建筑央企	-4.1%	1.6%	-12.9%	-12.3%	5.69	0.60
地方国企	3.3%	-0.1%	-12.8%	-14.9%	-3.39	-2.10
钢结构	-5.9%	5.9%	-3.4%	7.1%	11.73	10.44
国际工程	2.1%	7.6%	-6.6%	-0.3%	5.51	6.34
洁净室工程	-10.5%	-5.8%	-11.4%	-4.0%	4.69	7.47
设计咨询	-4.9%	-7.9%	-24.7%	-20.9%	-3.01	3.71
电力工程	-2.8%	8.1%	-19.3%	-6.0%	10.91	13.32
化学工程	18.4%	13.7%	-8.9%	3.2%	-4.66	12.03
装饰	3.0%	3.1%	-10.0%	-6.8%	0.11	3.26
园林PPP	15.6%	24.6%	-2.1%	6.2%	9.00	8.30

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

1 业绩综述：营收降幅扩大，业绩持续承压

2 资产及营运质量：负债率高位、周转放缓，经营现金流改善

3 **ROE：周转放缓与盈利承压拖累，延续下行趋势**

4 签单：26H1建筑央企订单下滑12%，Q2降幅收窄至10%

5 投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

3. ROE：周转放缓与盈利承压拖累，延续下行趋势

2026H1建筑板块ROE同比下降1.0pct，归母净利率和资产周转率均持续下行。2026H1建筑板块ROE为2.5%，同比下降0.99pct，自2022H1以来连续下降。

从杜邦拆解看，2026H1归母净利率为1.89%，同比下降0.43pct；总资产周转率为0.21，同比下降0.04，盈利能力与资产使用效率同步承压；权益乘数为6.29，同比增加0.19，对ROE形成一定支撑，但不足以抵消净利率和周转率下降影响。

图：建筑行业杜邦分析

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
2016H1	5.36%	2.98%	0.33	5.39	532	17867	53500	9934
2017H1	5.44%	3.17%	0.32	5.43	633	19991	63106	11626
2018H1	5.41%	3.24%	0.31	5.39	718	22184	71564	13281
2019H1	5.22%	3.02%	0.32	5.47	777	25771	81489	14899
2020H1	4.19%	2.59%	0.30	5.44	711	27403	92278	16950
2021H1	5.04%	2.67%	0.34	5.52	972	36414	106543	19292
2022H1	4.88%	2.54%	0.34	5.61	1031	40517	118468	21114
2023H1	4.77%	2.55%	0.33	5.72	1109	43585	132992	23245
2024H1	3.98%	2.37%	0.29	5.85	1000	42255	147078	25131
2025H1	3.49%	2.32%	0.25	6.11	925	39855	162097	26543
2026H1	2.50%	1.89%	0.21	6.29	684	36244	172434	27399

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

1 业绩综述：营收降幅扩大，业绩持续承压

2 资产及营运质量：负债率高位、周转放缓，经营现金流改善

3 ROE：周转放缓与盈利承压拖累，延续下行趋势

4 **签单：26H1建筑央企订单下滑12%，Q2降幅收窄至10%**

5 投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

4. 签单：26H1建筑央企订单下滑12%，Q2降幅环比收窄

2026H1九大建筑央企合计新签订单同比下降12%，降幅较Q1收窄1pct。分地区看，八大建筑央企整体（不含中国核建）境内/境外订单分别同比-14%/+7%，境内仍承压、海外保持增长。个股方面，中国化学/中国建筑H1签单分别同比+2%/-2%，表现相对稳健。

2026Q2九大建筑央企合计新签订单同比下降10%，较Q1降幅收窄3pct。分地区看，境内/境外订单分别同比-12%/+4%。个股方面，中国中铁Q2签单同比增长22%，显著提速；中国化学增长2%、中国建筑同比小幅下降2%，较为平稳。

表：建筑央企季度累计新签订单增速

公司	25Q1	25H1	25Q1-3	25A	26Q1	26H1
中国建筑	8%	2%	2%	2%	-1%	-2%
中国铁建	-11%	-4%	3%	1%	-27%	-17%
中国中铁	-10%	3%	4%	1%	-40%	-9%
中国交建	9%	3%	5%	0%	1%	-9%
中国化学	-11%	1%	0%	10%	2%	2%
中国电建	-10%	6%	5%	5%	7%	-10%
中国中冶	-27%	-19%	-15%	-11%	-11%	-25%
中国能建	6%	5%	0%	3%	-29%	-34%
中国核建	31%	14%	6%	-9%	-65%	-54%
合计	**-2%**	**0%**	**1%**	**1%**	**-13%**	**-12%**

表：建筑央企单季新签订单增速

公司	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
中国建筑	8%	-5%	2%	2%	-1%	-2%
中国铁建	-11%	2%	24%	0%	-27%	-8%
中国中铁	-10%	20%	6%	-2%	-40%	22%
中国交建	9%	-3%	9%	-9%	1%	-21%
中国化学	-11%	23%	-3%	44%	2%	2%
中国电建	-10%	22%	3%	5%	7%	-22%
中国中冶	-27%	-12%	-1%	-1%	-11%	-35%
中国能建	6%	4%	-13%	9%	-29%	-39%
中国核建	31%	-6%	-14%	-36%	-65%	-36%
合计	**-2%**	**2%**	**5%**	**0%**	**-13%**	**-10%**

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					
	25Q1	25H1	25Q1-3	25A	26Q1	26H1	25Q1	25H1	25Q1-3	25A	26Q1	26H1
中国建筑	5%	2%	2%	1%	-1%	-4%	178%	-7%	-4%	7%	9%	44%
中国铁建	-13%	-8%	-4%	0%	-27%	-20%	30%	57%	95%	16%	-29%	8%
中国中铁	-14%	-1%	1%	0%	-38%	-5%	33%	52%	35%	17%	-50%	-43%
中国化学	-10%	1%	6%	10%	-23%	-17%	-20%	0%	-18%	10%	130%	76%
中国交建	7%	3%	4%	-2%	-5%	-16%	17%	2%	7%	9%	26%	21%
中国电建	-15%	3%	1%	0%	-11%	-22%	21%	17%	21%	28%	71%	39%
中国中冶	-27%	-23%	-17%	-12%	-12%	-23%	-36%	32%	10%	2%	10%	-37%
中国能建	4%	2%	-3%	1%	-36%	-38%	10%	14%	13%	9%	-10%	-22%
合计	**-5%**	**-2%**	**-1%**	**-1%**	**-16%**	**-14%**	**24%**	**16%**	**18%**	**13%**	**10%**	**7%**

公司名称	境内订单单季增速						境外订单单季增速					
	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2
中国建筑	5%	-1%	2%	0%	-1%	-7%	178%	-48%	4%	41%	9%	86%
中国铁建	-13%	-4%	9%	3%	-27%	-13%	30%	81%	177%	-23%	-29%	32%
中国中铁	-14%	16%	6%	-1%	-38%	29%	33%	78%	2%	-7%	-50%	-36%
中国化学	-10%	22%	18%	37%	-23%	-9%	-20%	25%	-50%	49%	130%	34%
中国交建	7%	-1%	6%	-14%	-5%	-30%	17%	-11%	21%	15%	26%	15%
中国电建	-15%	24%	-7%	-1%	-11%	-31%	21%	15%	30%	51%	71%	13%
中国中冶	-27%	-19%	3%	0%	-12%	-32%	-36%	84%	-47%	-14%	10%	-49%
中国能建	4%	0%	-20%	11%	-36%	-40%	10%	17%	10%	-1%	-10%	-35%
合计	**-5%**	**1%**	**2%**	**0%**	**-16%**	**-12%**	**24%**	**10%**	**23%**	**3%**	**10%**	**4%**

资料来源：Wind、公司公告，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

1 业绩综述：营收降幅扩大，业绩持续承压

2 资产及营运质量：负债率高位、周转放缓，经营现金流改善

3 ROE：周转放缓与盈利承压拖累，延续下行趋势

4 签单：26H1建筑央企订单下滑12%，Q2降幅收窄至10%

5 投资建议及风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

5. 投资建议

2026H1建筑板块整体收入业绩持续下滑，细分领域景气分化，传统基建、房建需求仍然承压，但在全球产业链重构、工业模块化渗透率提升以及AI算力资本开支扩张等结构性方向上，专业工程龙头仍具备较强成长机会。建议重点把握出海、模块化、洁净室三条主线：

1）出海：新兴市场城镇化、工业化加速持续释放工程需求，中国企业凭借成本、工期和项目经验优势加快海外拓展，有望实现收入与盈利能力同步提升。重点推荐钢结构出海龙头**鸿路钢构（26PE 14X）**、**精工钢构（26PE 9X，股息率7.9%）**，幕墙出海龙头**江河集团（26PE 13X，股息率6.0%）**，化学工程出海龙头**中国化学（26PE 6.6X）**等。

2）模块化：模块化建造具备效率高、成本可控、质量稳定等优势，在核电、海工、数据中心等领域的渗透率有望持续提升。伴随相关领域资本开支持续上行，模块化龙头有望核心受益，重点推荐核电模块化龙头**利柏特（26PE 29X）**，海工模块化领军者**博迈科**。

3）洁净室：AI算力需求增长推动全球半导体扩产，洁净室作为晶圆厂建设的前置环节，有望率先受益，洁净室龙头有望迎来订单增长与利润率提升共振。重点推荐海外链优质龙头**亚翔集成（26PE 25X）**、**圣晖集成（26PE 32X）**，境内链龙头**柏诚股份（26PE 37X）**，风机过滤设备龙头**美埃科技（26PE 32X）**等。

下载日志已记录，仅供内部参考

估值表

国盛证券 GUOSHENG SECURITIES

简称	市值	EPS（元/股）				PE				PB	分红率	股息率
	亿元	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E			2026E
中国建筑	1843	0.95	0.85	0.81	0.82	4.7	5.2	5.5	5.5	0.38	31.8%	6.1%
中国中铁	1092	0.93	0.89	0.87	0.88	4.8	5.0	5.1	5.1	0.34	18.1%	3.6%
中国铁建	828	1.35	1.32	1.38	1.43	4.5	4.6	4.4	4.3	0.30	22.2%	4.8%
中国交建	970	0.91	0.96	0.98	1.02	6.6	6.3	6.1	5.8	0.33	21.5%	3.4%
中国化学	468	1.05	1.16	1.29	1.42	7.3	6.6	5.9	5.4	0.69	20.0%	3.0%
中国能建	1110	0.13	0.17	0.19	0.21	19.0	15.2	13.2	11.7	0.89	23.6%	1.6%
中国电建	801	0.58	0.61	0.66	0.71	8.0	7.6	7.1	6.5	0.54	18.2%	2.4%
中国中冶	548	0.06	0.27	0.29	0.30	41.5	9.7	9.2	8.8	0.53	17.2%	1.8%
中国核建	330	0.44	0.49	0.53	0.57	25.0	22.1	20.6	19.1	1.48	13.7%	0.6%
中材国际	202	1.09	0.94	1.10	1.19	7.1	8.2	7.0	6.5	0.89	47.9%	5.8%
四川路桥	767	0.84	0.87	0.89	0.92	10.5	10.2	9.9	9.6	1.57	60.0%	5.9%
亚翔集成	351	4.18	6.61	8.59	12.48	39.4	24.9	19.2	13.2	14.72	63.4%	2.5%
圣晖集成	81	1.55	2.54	3.52	4.57	52.5	32.0	23.1	17.8	6.94	51.8%	1.6%
柏诚股份	136	0.39	0.70	0.87	1.01	66.2	37.0	29.5	25.5	4.45	30.8%	0.8%
美埃科技	92	0.90	2.16	3.20	4.44	76.3	31.6	21.3	15.4	4.64	16.8%	0.5%
江河集团	146	0.54	0.97	1.17	1.40	24.0	13.3	11.0	9.2	2.02	80.0%	6.0%
鸿路钢构	140	0.91	1.48	1.80	2.16	22.1	13.6	11.2	9.4	1.40	30.5%	2.2%
精工钢构	67	0.30	0.38	0.46	0.57	11.1	8.9	7.2	5.9	0.74	70.0%	7.9%
利柏特	75	0.43	0.51	0.70	0.97	34.3	28.7	20.9	15.2	2.64	10.4%	0.4%
博迈科	52	0.22	0.31	1.42	1.91	84.9	60.0	13.0	9.7	1.69	67.7%	1.1%
东华科技	66	0.75	0.78	0.88	0.97	12.3	11.8	10.6	9.5	1.35	26.6%	2.2%
三维化学	43	0.29	0.30	0.38	0.50	23.1	22.4	17.5	13.2	1.68	100.0%	4.5%

简称	市值	EPS（港元/股）				PE				PB	分红率	股息率
	亿港元	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E			2026E
中国交通建设	590	1.02	1.10	1.14	1.18	3.6	3.3	3.2	3.1	0.18	21.0%	6.4%
中国建筑国际	420	1.80	1.97	2.04	2.12	4.4	4.0	3.9	3.7	0.50	34.3%	8.5%
中国中铁	846	1.03	1.03	1.01	1.01	3.3	3.4	3.4	3.4	0.23	18.0%	5.4%
中国铁建	615	1.50	1.51	1.58	1.65	3.0	3.0	2.9	2.7	0.15	22.1%	7.4%
中国中冶	299	0.07	0.32	0.33	0.35	20.4	4.6	4.3	4.1	0.17	17.2%	3.8%
中石化炼化工程	225	0.45	0.55	0.63	0.70	11.3	9.4	8.1	7.3	0.61	73.1%	7.8%
中国建筑兴业	18	0.11	0.11	0.12	0.14	7.5	7.0	6.3	5.6	0.58	57.0%	8.1%

注：中国交建、中国铁建、中国中冶、中国核建、中国建筑国际、中国建筑兴业盈利预测取自Wind一致预期

广发日志已记录，仅供内部参考

风险提示

- **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。
- **模块化渗透率不及预期：**若模块化建造应用范围及推广速度不及预期，相关订单落地将有所放缓。

下载日志已记录，仅供内部参考

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：北京市丰台区丽泽路22号院新华社国家金融信息大厦西塔B座38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