下载日志已记录，仅供内部参考

安徽建工（600502.SH）首次覆盖报告

“投资+施工”双轮驱动，订单充裕成长可期

2026 年 09 月 15 日

- **千亿建工整装待发，新赛道布局成效显著。**公司是省属大型建筑国企，拥有建筑工程、市政公用等 5 类 11 项施工总承包特级资质，具有研发、投资、设计、采购、建造 和运营一体化工程服务能力。公司采取“投资+施工”双轮驱动战略，谋划产业转型升级，新赛道布局成效显著，业务规模持续提高，盈利能力快速提升。2023-2026 年 1-6 月公司营业收入分别同比增长 13.88%、5.76%、-13.79%和 1.67%，利润总额分别同比增长 14.19%、0.81%、16.01%和 3.08%。预计 2028 年公司营业收入有望突破千亿元，千亿建工整装待发，带动公司进入发展新阶段。
- **宏观环境承压，区域发展环境较好。**当前宏观环境承压，建筑业发展面临较大挑战。公司所在区域环境相对较好，综合交通能级提升、城市更新等迎来较好发展空间，重点领域投资加码，带来行业发展机遇。同时，建筑业转型升级势在必行，科技赋能、智能制造和产业链延伸持续加码，逐步构建“传统主业+新兴业务”发展格局，提升企业盈利能力和抗风险能力。
- **“投资+施工”双轮驱动，新兴业务多点开花。**公司采取区域深耕战略，安徽市场是公司核心“主战场”，省内市场贡献了约 80%左右的收入规模。同时，公司采取“投资+施工”双轮驱动战略，投资带动施工，施工反哺投资，实现良性互动，收入保持稳健增长，盈利能力持续提高。另外，公司积极布局新赛道，大力发展智能制造、设计咨询及监理、新材料、新能源、低空经济等新兴产业。2025 年以来，公司新兴业务多点开花，订单、收入大幅增长，成为公司增长的新亮点。
- **盈利能力持续提高，现金流显著好转。**公司净利率持续提升，2022-2025 年公司销售毛利率分别为 11.67%、12.44%、12.40%和 14.80%；公司销售净利率再创新高，2022-2025 年公司销售净利率分别为 2.29%、2.26%、2.10%和 2.67%。同时，公司现金流显著好转。2022-2025 年公司收现比分别为 96.64%、93.12%、92.23%和 102.54%，收现比整体呈现上升态势；公司经营性净现金流分别为-7.83 亿元、36.71 亿元、12.15 亿元和 12.88 亿元，现金流显著好转。
- **投资建议：**预计 2026-2028 年公司 EPS 分别为 0.97 元/股、1.02 元/股和 1.07 元/股，动态 PE 分别为 5 倍、4 倍和 4 倍，动态 PB 分别为 0.32 倍、0.30 倍和 0.29 倍。公司采取“投资+工程施工”的双轮驱动战略，积极布局新赛道，智能制造、设计咨询及检测、新兴业务等多点开花，助力公司业务转型升级。同时，公司在手订单充裕，订单收入比较高，未来几年增长确定性相对较强。另外，公司采取高分红策略，分红率和股息率相对较高。我们看好区域市场发展和省属大型建筑平台的价值，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**经济增长放缓，投资下滑，行业竞争加剧，订单增速放缓或下滑，应收账款回收，重大诉讼及担保等风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	83,198	89,854	95,245	100,007
增长率（%）	-13.8	8.0	6.0	5.0
归属母公司股东净利润（百万元）	1,526	1,672	1,754	1,837
增长率（%）	13.5	9.6	4.9	4.7
每股收益（元）	0.89	0.97	1.02	1.07
PE (X)	5	5	4	4
PB (X)	0.40	0.32	0.30	0.29

资料来源：Wind，国联民生证券研究所预测；（注：股价为 2026 年 9 月 11 日收盘价）

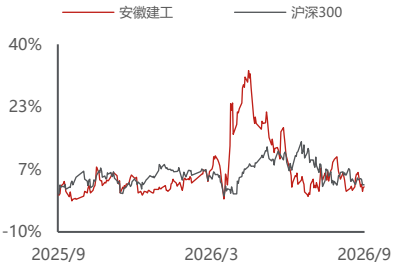
谨慎推荐 首次评级

当前价格： 4.41 元



分析师 苏多永
执业证书： S0590525110058
邮箱： suduoyong@glms.com.cn

相对走势



下载日志已记录，仅供内部参考

投资聚焦

区别于市场的观点/方法

我们认为公司是具有市场竞争意识的省属大型建筑平台，实现了从房建向基建的转型，采取了“投资+施工”双轮驱动战略，提前布局了投资运营项目，有利于公司高质量增长。同时，公司积极布局新赛道，智能制造、新能源、新材料、低空经济等新兴业务多点开花，并取得积极效果，助力公司产业转型升级。

核心假设

宏观经济增速放缓和投资下滑给行业带来较大压力，但行业仍然孕育中机会，新一代信息技术对建筑业影响深远，大力推动“数转智改”，深化 BIM、AI 等技术应用，“六张网”建设规划提速，新基建带来新机遇。同时，行业转型升级势在必行，强链、补链、拓链成为大型建筑企业的必选项，从而实现公司、行业的高质量发展。

近期催化

我们认为公司业绩持续释放，是稳增长、低估值、高分红品种，对高股息策略具有吸引力。同时，公司经营数据有望转好，尤其是新签订单有望改善，业绩释放也有望在三四季度提速，助力估值修复。

核心假设对应的风险

稳增长政策不及预期，行业无序竞争，新技术对行业影响有限，公司新签订单持续下滑等。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1 千亿建工整装待发，新赛道布局成效显著 4
1.1 省属大型建筑国企，千亿建工整装待发 4
1.2 股东增持彰显信心，创始股东持续坚守 4
1.3 “投资+施工”双轮驱动，收入稳健利润持续增长 5
1.4 谋划产业转型升级，新赛道布局成效显著 6
2 行业下行压力显著，区域环境相对较好 7
2.1 固定资产投资下滑，行业下行压力显著 7
2.2 全面提升交通发展能级，省内基建投资相对良好 8
2.3 重点领域投资韧性十足，产业转型升级势在必行 10
3 “投资+施工”双轮驱动，新兴业务多点开花 12
3.1 区域深耕成效显著，省内市场占比较高 12
3.2 “投资+施工”双轮驱动，助力公司高质量发展 12
3.3 新兴业务多点开花，智能制造、低空等值得期待 13
3.4 公司在手订单充裕，未来成长相对较好 14
4 盈利能力持续提升，现金流显著好转 16
4.1 应收应付占比较高，资产负债率相对较高 16
4.2 盈利能力持续提升，股息率相对较高 16
4.3 收现比明显提高，经营性现金流好转 17
5 盈利预测与投资建议 18
5.1 盈利预测假设与业务拆分 18
5.2 估值分析：估值优势显著 20
5.3 投资建议：双轮驱动未来可期，首次覆盖“谨慎推荐” 20
6 风险提示 22
插图目录 24
表格目录 24

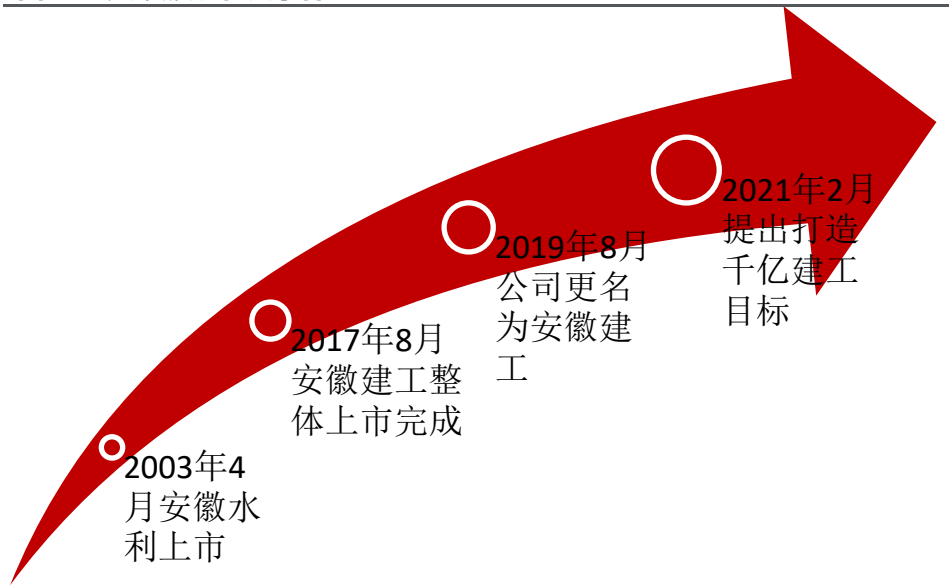
下载日志已记录，仅供内部参考

1 千亿建工整装待发，新赛道布局成效显著

1.1 省属大型建筑国企，千亿建工整装待发

安徽建工集团股份有限公司（以下简称“安徽建工”或公司）前身是 2003 年 4 月上海证券交易所挂牌上市的安徽水利开发股份有限公司（以下简称“安徽水利”），2017 年 8 月安徽水利吸收合并安徽建工集团控股有限公司（以下简称“建工集团”）实现了建工集团的整体上市，2019 年 8 月安徽水利正式更名为安徽建工。建工集团是安徽省属大型现代化建筑企业集团，全球知名跨国承包商，连续 10 余年荣登中国企业 500 强、ENR 全球承包商 250 强、中国承包商 80 强，拥有建筑工程、市政公用工程、公路工程、水 利工程、港航工程等 5 类 11 项施工总承包特级资质，具有研发、投资、设计、采购、建造 和运营一体化工程服务能力。建工集团整体上市释放了改革红利，增强了发展动力，推动安徽建工快速增长。2025 年安徽建工实现营业收入 831.98 亿元，利润总额 30.76 亿元，净利润 22.20 亿元。根据 2025 年公司年报中关于 2026 年经营目标，预计 2026 年公司营业收入是 900 亿元，同比增长 8.18%；利润总额预计是 33.85 亿元，同比增长 10.05%。展望未来，建工集团致力于以科技创新为引领，进一步做强做优做大，增强核心功能、提升核心竞争力，加快培育新质生产力、加快转型发展步伐，争当中国建设投资领域的排头兵，千亿建工整装待发。

图1：公司发展历程大事件



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所整理

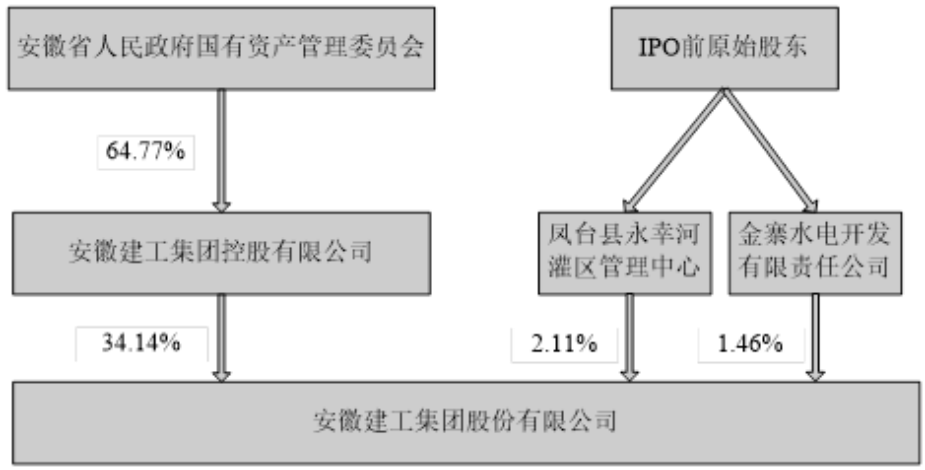
1.2 股东增持彰显信心，创始股东持续坚守

建工集团是公司第一大股东和控股股东，安徽省人民政府国有资产监督管理

下载日志已记录，仅供内部参考

委员会（以下简称“安徽国资委”）是建工集团的控股股东，是公司实际控制人。作为大型省属平台，公司发展得到了控股股东和实际控制人的大力支持，2025 年 4 月建工集团发布增持计划，计划增持不低于 1%，不高于 2%，彰显对公司信心和长期看好。2025 年 5 月 29 日至 9 月 16 日期间，建工集团累计增持约 3433 万股，占公司总股本的 2%，增持计划实施完毕。截至 2026 年 6 月末，建工集团持有公司 34.14%的股权；公司其他前十大股东主要是机构股东，大多是指数基金持仓；公司前十大股东还包括凤台县永幸河灌区管理中心和金寨水电开发有限责任公司等两家 IPO 前原始股东，持续坚守彰显对公司价值认可。

图2：截至 2026 年 6 月末公司股权关系示意图



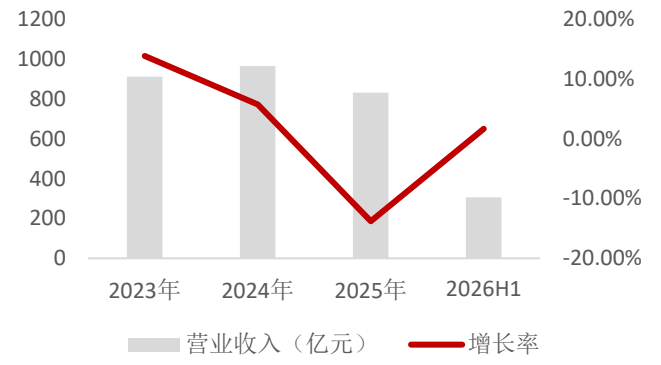
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所整理

1.3 “投资+施工”双轮驱动，收入稳健利润持续增长

公司是省属大型建筑集团公司，坚持“投资+施工”双轮驱动，深化“投建运”一体化，加大高速公路投资、建设与运营。公司营业收入相对稳健，利润持续增长。2023-2026 年 1-6 月公司营业收入分别为 912.44 亿元、965.02 亿元、831.98 亿元和 306.88 亿元，分别同比增长 13.88%、5.76%、-13.79%和 1.67%；利润总额 26.30 亿元、26.51 亿元、30.76 亿元和 10.96 亿元，分别同比增长 14.19%、0.81%、16.01%和 3.08%。从业务结构来看，建筑施工业务是公司最核心业务和主要的业绩来源。2023-2025 年公司建筑施工业务营业收入分别为 716.39 亿元、763.44 亿元和 673.16 亿元，占营业收入的比重分别为 78.51%、79.11%和 80.91%；毛利分别为 69.78 亿元、79.26 亿元和 90.98 亿元，占毛利的比重分别为 61.50%、66.25%和 73.86%。

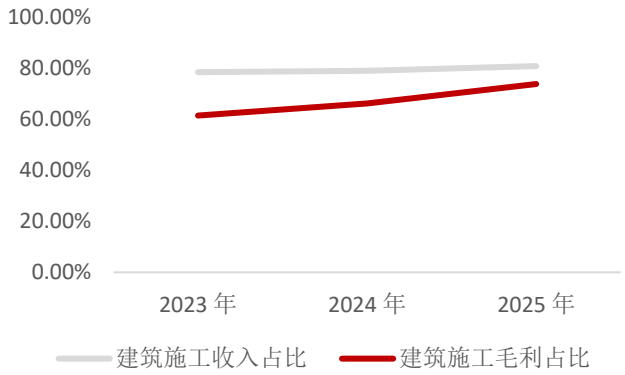
下载日志已记录，仅供内部参考

图3：2023 年以来公司营业收入（亿元）及增速



资料来源：WIND，国联民生证券研究所

图4：2023-2025 年公司建筑施工收入及毛利占比(%)

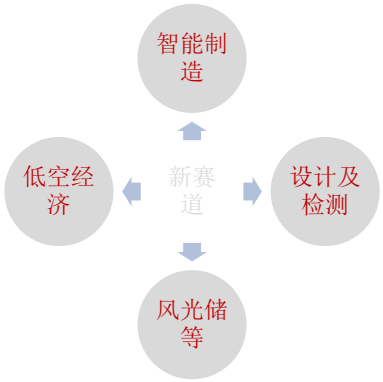


资料来源：WIND，国联民生证券研究所

1.4 谋划产业转型升级，新赛道布局成效显著

公司在深耕主业的同时，积极布局智能制造、房地产+康养等业务，探索新能源、新材料、低空科技等新赛道。2024 年 11 月公司设立全资子公司——安徽建工新能源科技有限公司，注册资本 2 亿元，专注于新能源领域的研发、生产和销售，业务涵盖太阳能光伏、风能、储能等新能源技术的开发与应用，致力于为客户提供高效、清洁的能源解决方案。2025 年 12 月，公司设立控股子公司——安徽省低空科技发展有限公司，注册资本 1 亿元，致力于无人机系统的研发、制造和应用服务，业务覆盖农业植保、地理测绘、物流运输、应急响应等多个行业。公司产业转型升级效果显著，2025 年公司设计咨询与检测业务实现营业收入 5.91 亿元，毛利 1.85 亿元；智能制造业务实现营业收入 7.50 亿元，毛利 0.96 亿元；新兴业务实现营业收入 1.53 亿元，毛利 0.66 亿元。

图5：公司新赛道产业分布图



料来源：公司公告，国联民生证券研究所绘制

图6：2025 年公司新赛道收入（左轴）及毛利（右轴）

资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

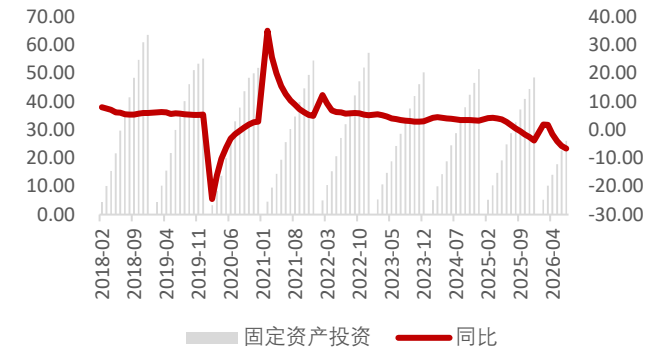
下载日志已记录，仅供内部参考

2 行业下行压力显著，区域环境相对较好

2.1 固定资产投资下滑，行业下行压力显著

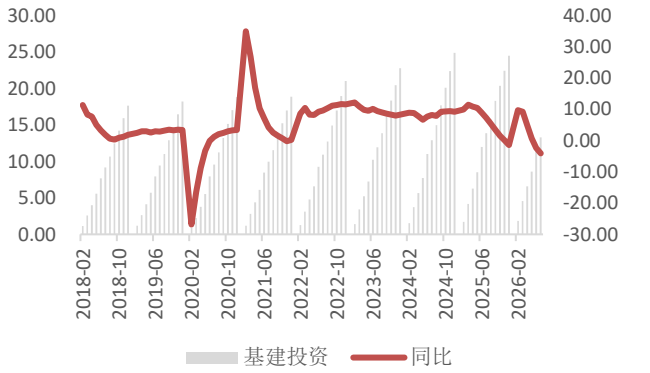
面对复杂严峻的外部环境压力，固定资产投资、基建投资和房地产投资增速下滑，建筑业发展受到明显拖累，行业运行持续承压。2023-2026 年 1-7 月我国固定资产投资完成额分别为 50.30 万亿元、51.44 万亿元、48.52 万亿元和 26.03 万亿元，分别同比增长 3.0%、3.2%、-3.8%和-6.7%，固定资产投资呈现持续下滑态势。其中，房地产开发投资延续调整，是影响固定资产投资走势的主要领域。2023-2026 年 1-7 月我国房地产投资完成额分别为 11.09 万亿元、10.03 万亿元、8.28 万亿元和 4.30 万亿元，分别同比下降 9.6%、10.6%、17.2%和 19.2%，下降幅度呈现加速态势。同时，基建投资独木难支，并出现下滑趋势。2023-2026 年 1-7 月我国基建投资完成额分别为 22.77 万亿元、24.86 万亿元、24.50 万亿元和 13.29 万亿元，分别同比增长 8.2%、9.2%、-1.5%和-4.1%。

图7：近年来我国固定资产投资（万亿元）及增速（%）



资料来源：wind，国联民生证券研究所

图8：近年来我国基建投资（万亿元）及增速（%）

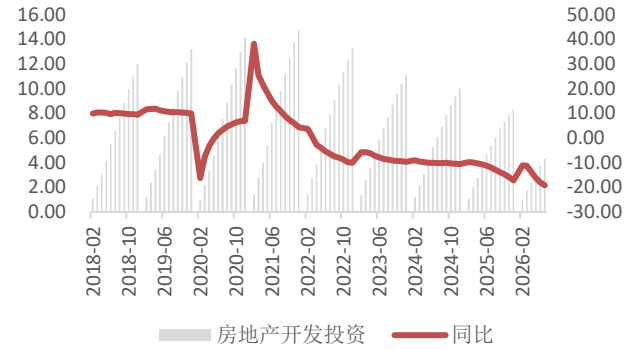


资料来源：wind，国联民生证券研究所

受固定资产投资、房地产投资和基建投资等下行影响，建筑业行业产值呈现快速下滑趋势。2023-2026 年 1-7 月我国建筑业总产值分别为 31.59 万亿元、32.65 万亿元、30.38 万亿元和 11.94 万亿元，分别同比增长 5.8%、3.9%、-6.9%和-12.7%。同时，建筑业新签订单连年下滑。2023-2026 年 1-7 月我国建筑业新签订单分别为 72.47 万亿元、72.72 万亿元、69.90 万亿元和 49.53 万亿元，分别同比下降 2.9%、5.2%、6.6%和 14.13%。另外，新开工面积持续下滑，2023-2026 年 1-7 月我国建筑业新开工面积分别为 40.40 亿平米、32.89 亿平米、25.29 亿平米和 9.23 亿平米，分别同比下降 7.9%、18.6%、23.1%和 26.2%。新签订单和新开工面积的持续下降对建筑业总产值形成拖累。

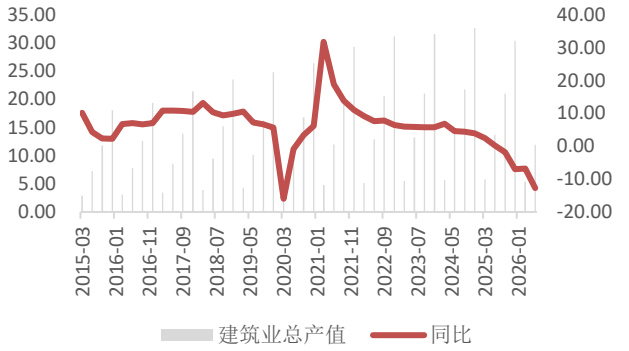
下载日志已记录，仅供内部参考

图9：近年来我国房地产投资（万亿元）及增速（%）



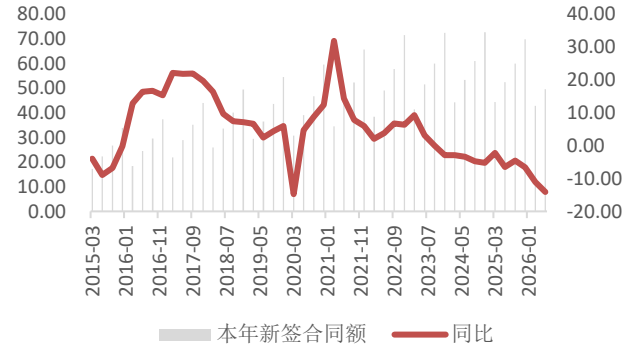
资料来源：wind，国联民生证券研究所

图10：近年来我国建筑业产值（万亿元）及增速（%）



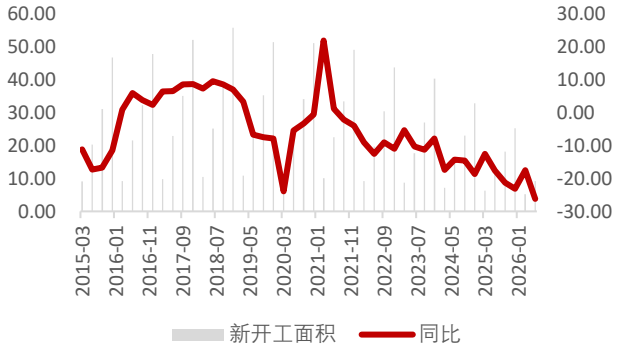
资料来源：wind，国联民生证券研究所

图11：近年来建筑业新签合同额（万亿元）及增速（%）



资料来源：wind，国联民生证券研究所

图12：近年来建筑业新开工面积（亿平米）及增速（%）



资料来源：wind，国联民生证券研究所

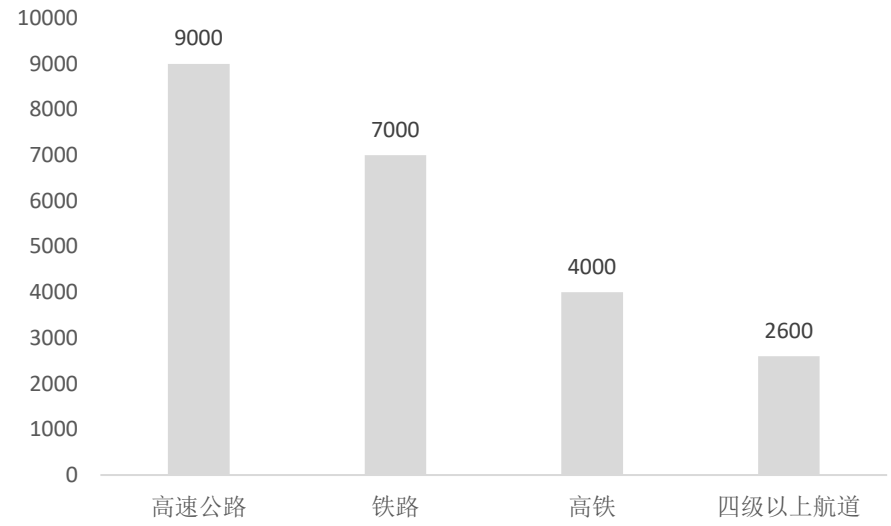
2.2 全面提升交通发展能级，省内基建投资相对良好

2026 年 5 月安徽省政府印发《安徽省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，提出要全面提升综合交通发展能级，加快建设现代物流体系，到 2030 年，高速公路、铁路、高铁里程分别达到 9000 公里、7000 公里、4000 公里左右，四级及以上航道通航里程达到 2600 公里左右。“十五五”时期，安徽将以联网补网强链为重点，全面贯通京港、沿江高铁大通道，谋划新的安徽沿江高铁干线，基本形成通达全国的高铁出行圈和铁路物流圈；以沿江通道扩容、沿淮高速畅通、合肥都市圈环线贯通、皖北皖西提高覆盖面为重点，实施高速公路扩容加密联通工程，推动普通国省干线公路都市圈通勤路段快速化改造，促进跨区域路段高标准联通。安徽将完善“一枢多支”运输机场体系，支持合肥新桥、芜宣机场提升货运能力和服务水平，适时建设宿州、金寨机场，加密洲际航线、全货机航线，大力发展通用航空；有序推动江淮干线通道扩能升级、淮河流域水运能级提升、通港达园短支航道建设，加快打造水运安徽；开展超导高速轨道交通装备技术研发，培育交通运输

下载日志已记录，仅供内部参考

领域新质生产力。

图13：安徽“十五五”发展规划综合交通发展目标（公里）



资料来源：安徽省政府，国联民生证券研究所

“十四五”期间，安徽省重点实施“12315”发展战略：围绕 1 个中心：加快构建现代化综合交通体系；突出 2 个关键：一体化、高质量；聚焦 3 大重点：服务重大战略、建设交通强省、推动行业转型；实施 10 大工程：建设“高速公路上的安徽”、“航道上的安徽”、“翅膀上的安徽”以及综合枢纽提升、运输服务增效、绿色交通示范、智慧交通引领、平安交通保障、治理体系完善、交通强国试点共 10 大工程。在此背景下，安徽基建投资保持较快增长。2021-2025 年安徽省基建投资增速分别为 7.4%、19.6%、6.3%、11.1%和-3.7%，高于全国基建投资增速。进入“十五五”，安徽基建投资开局良好，2026 年 1-6 月安徽省基建投资增速为 0.3%，而同期全国基建投资增速为-2.4%。

图14：“十四五”期间安徽实施“12315”发展战略



资料来源：安徽省政府，国联民生证券研究所绘制

图15：近年来安徽与全国基建增速比较（%）

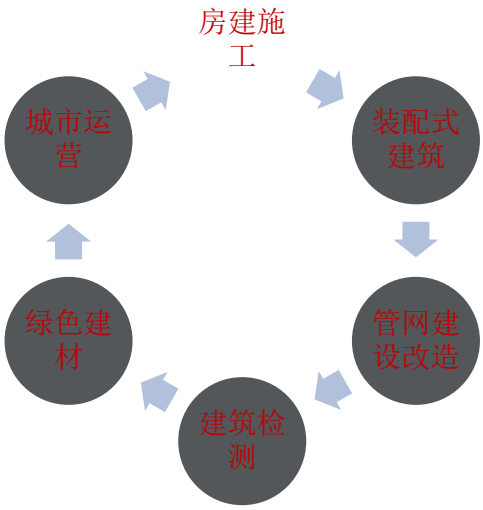
资料来源：wind，安徽省统计局，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3 重点领域投资韧性十足，产业转型升级势在必行

在行业整体需求收缩、景气承压的背景下，细分赛道景气度显著分化，结构性机遇持续凸显。2026 年以来，宏观财政、货币政策持续精准发力，“十五五”规划 109 项重大工程和项目有序推进，“六张网”加快规划建设，传统基建和新基建接力推进，为行业稳住基本盘形成有力支撑。2026 年 5 月，国务院印发《城市更新“十五五”规划》发布实施，明确 10 项核心发展指标，房建施工、装配式建筑、管网建设改造、建筑检测、绿色建材、城市运营等领域受益。在“双碳”和“电改”政策催化下，能源绿色低碳转型步伐加快，新能源投资建设、污染治理和资源循环利用领域需求逐渐释放。此外，对外工程承包业务韧性凸显。根据商务部数据，2026 年上半年我国对外承包工程业务完成营业额 6062.6 亿元，同比增长 8%，在国内需求收缩背景下，对外工程承包成为行业发展重要增长极。

图16：城市更新“十五五”规划核心发展指标受益领域示意图

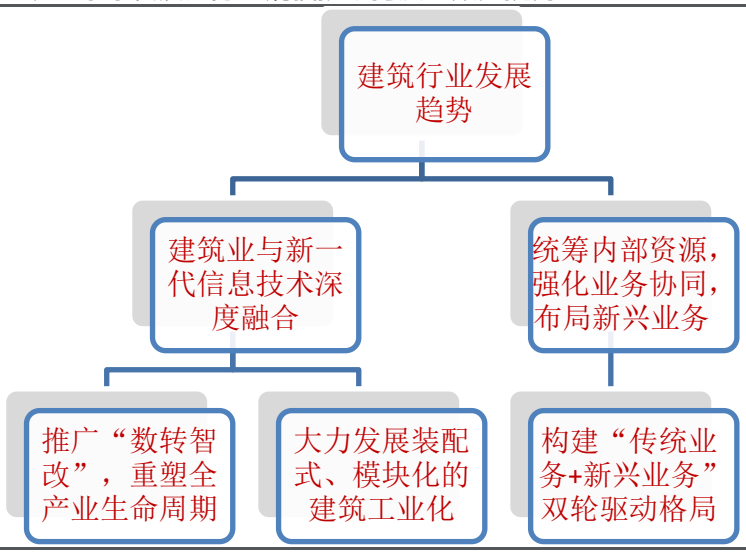


资料来源：国务院，国联民生证券研究所

面对发展环境的深刻变化，建筑企业主动识变应变求变，推动行业发展模式由规模扩展向质量效益提升转变，持续完善现代化产业链。一方面，建筑业与新一代信息技术深度融合，大力推动“数转智改”，深化 BIM、AI 等技术应用，重塑建筑全生命周期；大力发展以装配式、模块化为核心的建筑工业化，持续提升建筑生产的智能化自动化水平，推动行业向技术密集型升级；积极推广光伏建筑一体化、节能降碳等绿色建造技术，全面夯实行业绿色低碳发展底座。另一方面，部分建筑企业统筹内部资源，强化业务协同，延伸产业链、提升价值链，加速新兴业务布局，涉足新能源、新材料、装备制造、生态环保、低空经济等领域，逐步构建“传统主业+新兴业务”双轮驱动业务发展格局，有效提升企业综合盈利能力和抗风险能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图17：建筑业未来发展趋势：规模扩张向质量效应提升



资料来源：国联民生证券研究所绘制

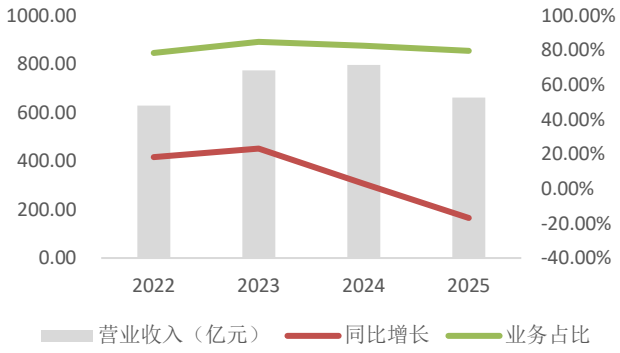
下载日志已记录，仅供内部参考

3 “投资+施工”双轮驱动，新兴业务多点开花

3.1 区域深耕成效显著，省内市场占比较高

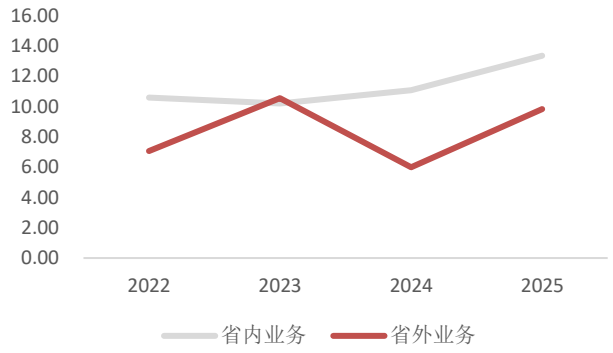
作为省属大型建筑国企，安徽市场是公司核心“主战场”，公司采取区域深耕战略，并取得良好效果。2022-2025 年公司省内市场营业收入分别为 628.22 亿元、773.94 亿元、796.20 亿元和 661.87 亿元，占比分别为 78.41%、84.82%、82.51%和 79.55%，分别同比增长 18.21%、23.20%、2.88%和-16.87%；省外市场营业收入分别为 147.96 亿元、109.61 亿元、138.08 亿元和 145.18 亿元，占比分别为 18.47%、12.01%、14.31%和 17.45%，分别同比增长-8.73%、-25.92%、25.98%和 5.14%。同时，省内业务毛利率高。2022-2025 年公司省内市场业务毛利率分别为 10.58%、10.20%、11.08%和 13.35%，呈现显著上升态势；省外市场业务毛利率分别为 7.06%、10.55%、5.99%和 9.83%。

图18：公司省内业务营收（左轴）、增速及占比（右轴）



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图19：公司省内外业务毛利率走势图（%）



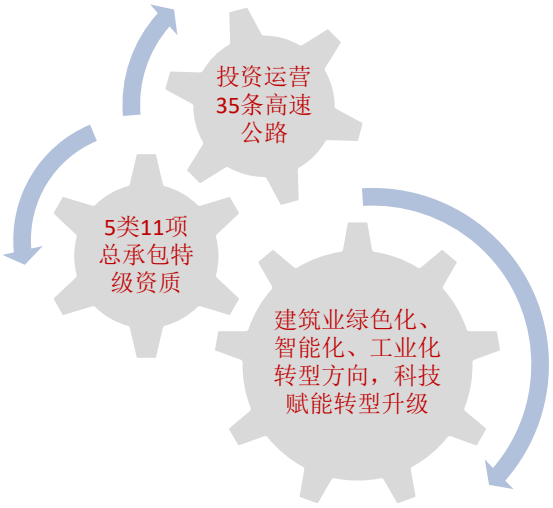
资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

3.2 “投资+施工”双轮驱动，助力公司高质量发展

公司依托“投建运”一体化核心优势，围绕国家重大战略、重大工程、重点产业进行投资布局，在基础设施“六张网”、城市更新、循环经济等重点领域拓展市场空间。公司抢抓长三角一体化发展、长江经济带发展、成渝地区双城经济圈、西部大开发等国家战略机遇，持续加大高速公路 BOT 项目等基础设施投资。截至 2026 年中报，公司累计控股及参股投资高速公路 35 条，覆盖安徽、重庆、江苏、内蒙古等地。其中，2026 年上半年公司中标高速公路 BOT 项目 5 个，新签合同额 221.14 亿元。同时，公司拥有建筑工程、市政公用工程、公路工程、水利工 程、港航工程等 5 类 11 项施工总承包特级资质，具有研发、投资、设计、采购、建造和运营一体化全链条工程服务能力。公司紧扣建筑业绿色化、智能化、工业化转型方向，落地无人机 AI 智慧巡检、无人摊压施工等智能化应用，自主研发道路检测机器人，以科技创新赋能公司传统施工转型升级。

下载日志已记录，仅供内部参考

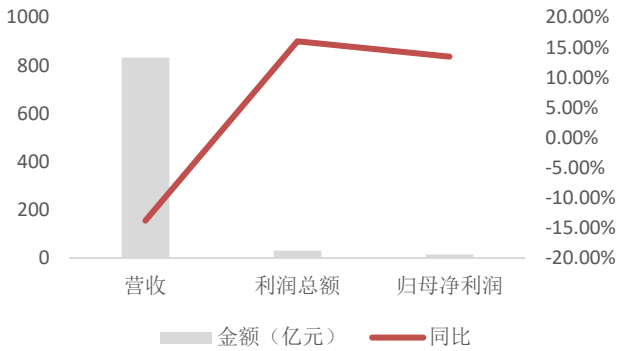
图20：公司“投资+施工”双轮驱动与科技赋能转型升级



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所绘制

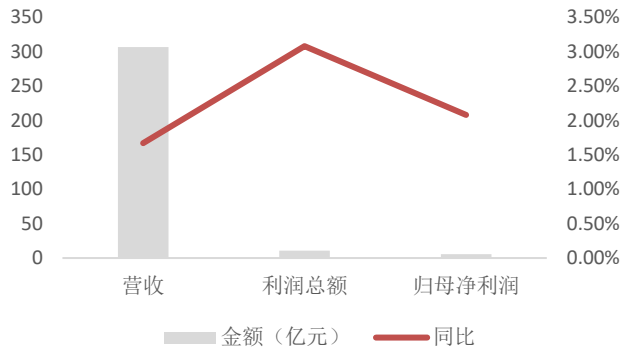
公司实施“投资+施工”双轮驱动战略，投资能够带动施工，施工能够反哺投资，实现良性互动，助力公司业务高质量发展。2025 年公司营业收入 831.98 亿元，同比下降 13.79%，但公司整体毛利率大幅上升，达到 14.80%，较 2024 年提高 2.4 个百分点。受此影响，2025 年公司利润总额、归母净利润不降反升，分别为 30.76 亿元、15.26 亿元，分别同比增长 16.01%、13.45%。2026 年 1-6 月，高基数背景下，公司依然实现稳健增长。2026 年 1-6 月公司营业收入、利润总额、归母净利润分别为 306.88 亿元、10.96 亿元和 5.64 亿元，分别同比增长 1.67%、3.08%和 2.08%，利润增速高于收入增长。

图21：2025 年公司营收、利润（左轴）及增速（右轴）



资料来源：WIND，国联民生证券研究所

图22：26 年中报公司营收、利润（左轴）及增速（右轴）



资料来源：WIND，国联民生证券研究所

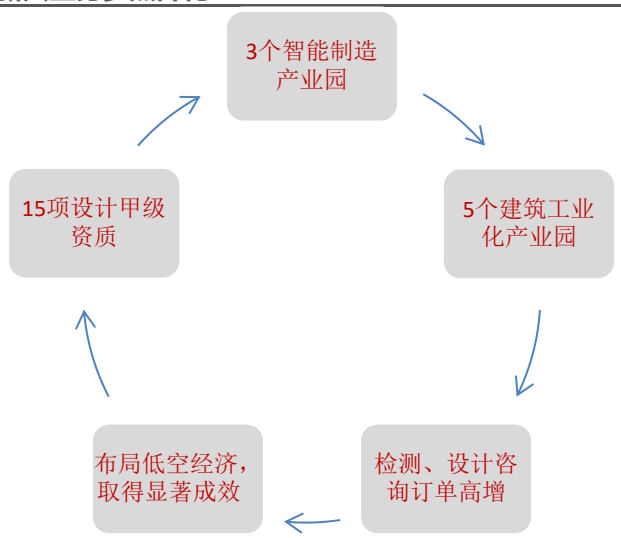
3.3 新兴业务多点开花，智能制造、低空等值得期待

作为省属大型建筑国企，公司紧盯宏观大势、行业演变，布局新兴产业，实现业务转型升级。公司积极布局智能制造、低空经济、检测、设计咨询、房地产+康

下载日志已记录，仅供内部参考

养、现代物流、现代服务业等产业。公司在合肥、芜湖、六安、蚌埠、铜陵等地投资建成 3 个智能制造产业园和 5 个建筑工业化产业园，产品涵盖装配式钢结构建筑、交通安全设施、集装箱房、桥梁钢结构等。同时，公司深耕设计咨询与检测服务领域，持续增强工程技术服务能力，拥有建筑、市政、公路、水利等 15 项设计甲级资质。公司所属安徽建科业务涵盖规划设计、工程咨询、工程监理、绿色低碳、智慧建筑、施工图审查等全方位工程技术服务，拥有国家装配式产业化基地、国家级民用建筑能效测评机构、安徽省建筑抗震减灾与绿色运维重点实验室，在绿色、低碳、零能耗建筑设计、装配式建筑设计、抗震鉴定和加固等多项技术领域处于国内先进水平。2025 年公司智能制造、检测、设计咨询等业务新签合同金额 39.32 亿元，同比增长 85.42%。另外，公司与合肥市属企业联合成立安徽省低空科技发展有限公司，积极布局低空经济发展先机，2026 年上半年成功取得民用无人驾驶航空器开放类 OC 运营合格证，完成合肥市“空铁联运”低空智慧物流首飞任务，智能巡检技术已在重点工程项目落地应用。公司新兴业务多点开花，智能制造、低空等值得期待。

图23：公司新兴业务多点开花



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所绘制

3.4 公司在手订单充裕，未来成长相对较好

公司是区域省属基建龙头，拿单能力较强。2022-2025 年公司新签订单分别为 1327 亿元、1511 亿元、1551 亿元和 1626 亿元，分别同比增长 74.87%、13.81%、2.60%和 5.94%；其中基建工程新签订单分别为 830 亿元、982 亿元、1195 亿元和 1225 亿元，分别同比增长 84.96%、18.33%、21.76%和 4.86%，成为拉动公司新签订单增长的主要业务板块；房建工程新签订单分别为 489 亿元、529 亿元、355 亿元和 401 亿元，分别同比增长 58.08%、6.26%、-32.80%和 12.78%，房建工程新签订单波动较大，但占比相对较低，对公司影响相对有限。公司在手订单充裕，截至 2025 年末，公司基建投资类及工程类项目在手订单总金

下载日志已记录，仅供内部参考

额约 2085 亿元，其中已签订合同但尚未开工项目金额 1009 亿元，在建项目中未完工部分金额 1076 亿元。同时，在手订单中，基建工程订单占比高，截至 2025 年末，公司基建工程在手订单达到 1736 亿元，其中已签订合同但尚未开工项目金额 908 亿元，在建项目中未完工部分金额 828 亿元。公司订单收入比达到 2.5 倍（期末在手订单/当年营业收入），有利地保障了未来两年收入增长及业绩释放，公司未来成长性相对较好。

表1：2022-2025 年公司新签订单、订单结构、在手订单及订单收入比等

年份	新签订单（亿元）	同比（%）	基建订单（亿元）	同比（%）	房建订单（亿元）	同比（%）	在手订单（亿元）	营业收入（亿元）	订单收入比（倍）
2022 年	1327	74.87	830	84.96	489	58.08	1411	801	1.76
2023 年	1511	13.81	982	18.33	529	6.26	1213	912	1.33
2024 年	1551	2.6	1195	21.76	355	-32.8	1136	965	1.18
2025 年	1626	5.94	1225	4.86	401	12.78	2085	832	2.51

资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

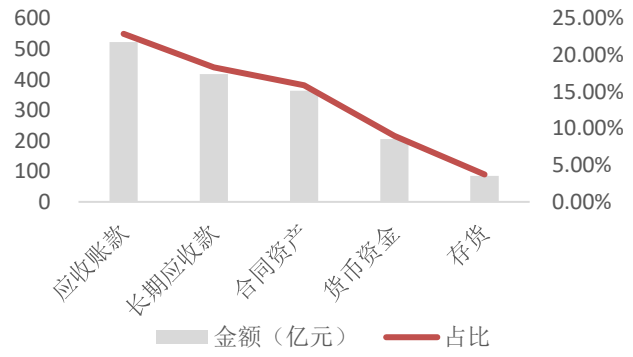
下载日志已记录，仅供内部参考

4 盈利能力持续提升，现金流显著好转

4.1 应收应付占比较高，资产负债率相对较高

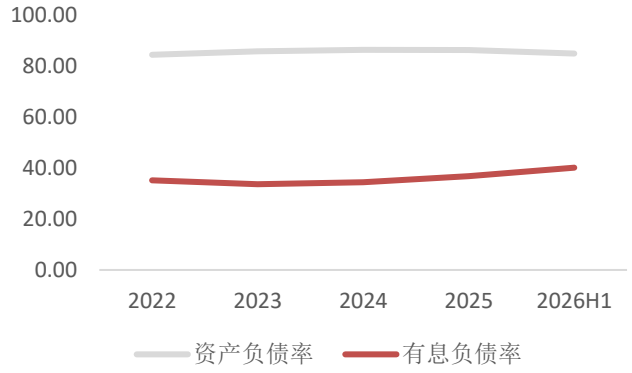
公司资产主要由货币资金、应收票据及应收账款、合同资产和长期应收款等组成，截至 2025 年末，公司货币资金、应收账款、合同资产、存货和长期应收款分别约为 205 亿元、523 亿元、364 亿元、85 亿元和 439 亿元，占同期总资产的比重分别为 9.00%、22.91%、15.92%、3.73%和 19.21%。公司负债主要由应付账款、长期借款、短期借款和合同负债等组成，截至 2025 年末，公司应付账款、长期借款、短期借款和合同负债分别为 707 亿元、535 亿元、193 亿元和 144 亿元，占同期总负债的比重分别为 35.80%、27.09%、9.79%和 7.29%。公司资产负债率相对较高。2022-2026 年 6 月公司资产负债率分别为 84.58%、85.95%、86.51%、86.49%和 85.08%，剔除预收款后的资产负债率分别为 76.94%、78.98%、80.30%、80.19%和 79.35%，有息负债率分别为 35.19%、33.70%、34.51%、36.81%和 40.20%。

图24：2025 年公司资产构成（亿元）及资产占比（%）



资料来源：wind，国联民生证券研究所

图25：2022-2026 年 H1 公司负债率（%）走势图



资料来源：wind，国联民生证券研究所

4.2 盈利能力持续提升，股息率相对较高

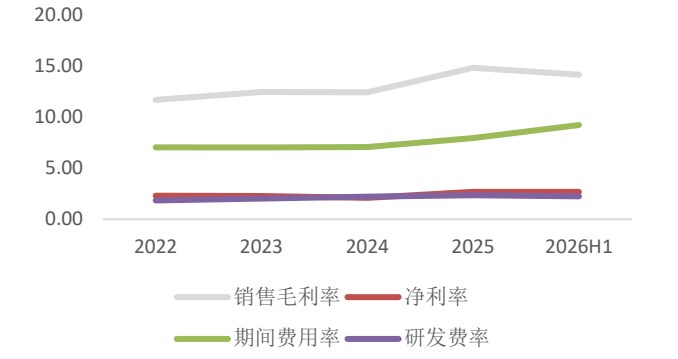
公司采取“投资+施工”双轮驱动战略，同时积极布局新兴产业，带动公司盈利能力持续提升。2022-2026 年 6 月公司销售毛利率分别为 11.67%、12.44%、12.40%、14.80%和 14.14%，整体呈现上升态势。同时，公司加大费用管控，期间费用保持稳中有升，2022-2026 年 6 月公司期间费用率分别为 7.04%、7.02%、7.05%、7.93%和 9.21%。另外，公司加大研发投入，2022-2026 年 6 月公司研发费用率分别为 1.84%、2.02%、2.22%、2.35%和 2.25%。受此影响，公司销售净利率企稳回升，2022-2026 年 6 月公司销售净利率分别为 2.29%、2.26%、2.10%、2.67%和 2.68%，公司盈利能力持续提升。公司积极回报股东，持续分红，股息支付率和股息率相对较高。2021-2025 年公司股息支付率分别为 39.27%、31.10%、28.73%、34.46%和 30.38%，股息率分别为 6.02%、5.21%、5.59%、

人在草木间

下载日志已记录，仅供内部参考

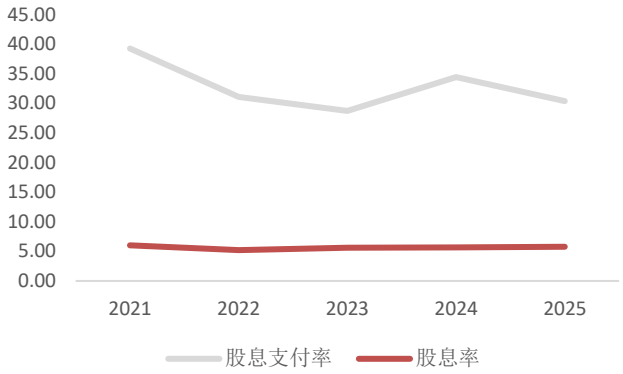
5.65%和 5.76%。

图26：22 年以来公司毛利率、净利率等指标（%）



资料来源：WIND，国联民生证券研究所

图27：21 年以来公司股利支付率（%）及股息率（%）

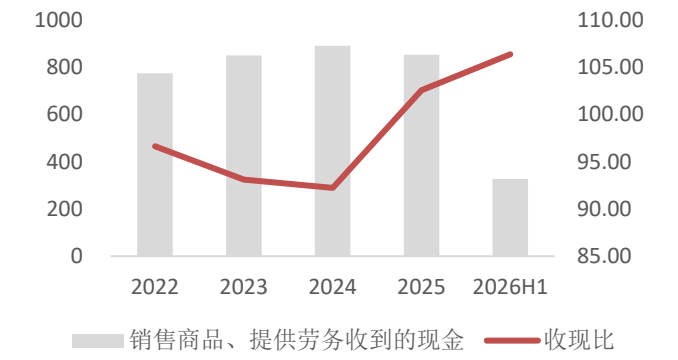


资料来源：WIND，国联民生证券研究所

4.3 收现比明显提高，经营性现金流好转

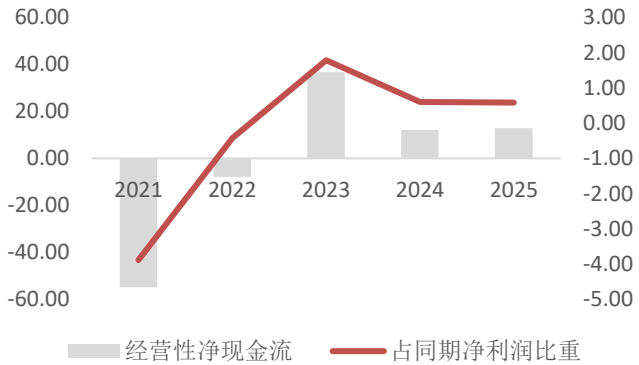
随着 PPP 项目进入运营期和公司加大应收账款的催收，公司收现比持续提高，经营性现金流转好。2022-2026 年上半年公司销售商品提供劳务所收到的现金分别为 774 亿元、850 亿元、890 亿元、853 亿元和 326 亿元，收现比分别为 96.64%、93.12%、92.23%、102.54%和 106.36%，收现比整体呈现上升态势。同时，公司经营性净现金流好转。2021-2025 年公司经营性净现金流分别为-54.92 亿元、-7.83 亿元、36.71 亿元、12.15 亿元和 12.88 亿元，分别占同期净利润的-3.89 倍、-0.43 倍、1.78 倍、0.60 倍和 0.58 倍。公司持续加大应收账款的回收力度，同时运营项目逐步进入回款期，预计未来公司经营性现金流有望持续向好。

图28：公司销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）及收现比（%）



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

图29：公司经营性净现金流（亿元）及占同期净利润的比重（倍）



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

5 盈利预测与投资建议

5.1 盈利预测假设与业务拆分

关键假设：

（1）“投资+施工”双轮驱动，盈利能力稳中有升：公司采取“投资+施工”双轮驱动战略，通过投资带动施工，通过施工反哺投资，实现了良性互动，带动公司整体毛利率持续提升，盈利能力显著增强。2025-2026 年 1-6 月公司投资与工程施工业务收入分别为 669 亿元、237 亿元，业务占比分别为 80.38%、77.32%，毛利率分别为 13.56%、12.48%，是公司最主要的业务及利润来源。我们预计，公司在手订单充裕，订单收入比较高，预计下半年新签订单也会有所起色，随着公司中标的高速公路进入施工期，公司“投资+施工”业务有望进一步增长，毛利率也有望保持稳定，我们预计 2026-2028 年公司投资与工程施工业务收入增长率分别为 7.5%、5.5%和 4.5%，毛利率分别为 13.7%、13.9%和 14.1%。

（2）智能制造持续高增，规模效应助力毛利率提高：公司智能制造业务受订单高速增长开始放量，2025-2026 年 1-6 月公司智能制造业务收入分别为 7.5 亿、10.1 亿元，今年上半年即超过去年全年营业收入，成为 2026 年上半年增长的主要亮点；业务占比分别为 0.90%、3.28%，毛利率分别为 12.82%、6.03%，业务占比低，利润贡献少，但增长较快，规模效应有望助力毛利率提高。我们预计 2026-2028 年公司智能制造业务收入增长率分别为 150%、60%和 40%，毛利率分别为 12.9%、13.1%和 13.3%。

（3）设计咨询及检测业务相对稳定，毛利率相对较高：公司设计咨询及检测业务整体稳定，毛利率相对较高，2025-2026 年 1-6 月公司设计咨询及检测业务收入分别为 5.9 亿、2.5 亿元，业务占比分别为 0.71%、0.81%，但毛利率分别达到 31.29%、26.00%，利润贡献尚可。我们预计 2026-2028 年公司设计咨询及检测业务收入增长率分别为 3%、2%和 1%，整体保持稳定；毛利率分别为 31.1%、31.2%和 31.3%，毛利率稳中有升。

（4）新兴业务体量较小，盈利能力强劲：公司新兴业务主要指新能源、新材料和低空技术等领域产业布局，目前处于新兴业务发展早期，业务体量相对较小。2025-2026 年 1-6 月公司新兴业务收入分别为 1.5 亿、0.8 亿元，业务占比分别为 0.18%、0.25%，但毛利率高达 43.13%、57.89%。我们预计 2026-2028 年公司新兴业务收入增长率分别为 20%、30%和 40%，增速逐年提升；毛利率分别为 55%、52%和 49%，毛利率整体处于较高水平。

（5）建材、商贸物流、房地产等体量大，但盈利能力弱；其他业务体量相对较小，但毛利率很高：公司建材、商贸物流、房地产+康养等业务体量大，2025 年建材、商贸物流业务收入约 67 亿元，商品房销售与社会服务业务收入约 57 亿元，毛利率分别为 3.87%、9.40%。其他业务毛利率高，2025 年其他业务收入约 23

下载日志已记录，仅供内部参考

亿元，毛利率达到 89.41%。我们将这三块业务合并在一起，2025-2026 年 1-6 月建材、商贸、房地产及其他业务合计收入分别为 148 亿、56 亿元，毛利率分别为 19.59%、21.43%，预计 2026-2028 年公司建材、商贸、房地产及其他业务合计收入增长率分别为 3.15%、1.60%和 0.30%，毛利率分别为 19.55%、19.80%和 20.05%。

综上，我们预计 2026-2028 年公司营业收入 898 亿元、952 亿元和 1000 亿元，分别同比增长 8%、6%和 5%；毛利率稳中有升，分别为 14.88%、15.04%和 15.21%。

表2：公司各业务板块收入、增长率、毛利等财务指标预测

业务类型	主要指标	2025	2026H1	2026E	2027E	2028E
投资与施工业务	业务收入（亿元）	669	237	719	758	793
	增长率	-13.17%	-	7.50%	5.50%	4.50%
	毛利率	13.56%	12.48%	13.70%	13.90%	14.10%
	毛利（亿元）	90.68	29.61	98.49	105.42	111.75
智能制造业务	业务收入（亿元）	7.5	10.1	18.75	30	42
	增长率	-6.53%	-	150.00%	60.00%	40.00%
	毛利率	12.82%	6.03%	12.90%	13.10%	13.30%
	毛利（亿元）	0.96	0.61	2.42	3.93	5.59
设计咨询及检测业务	业务收入（亿元）	5.90	2.50	6.08	6.20	6.26
	增长率	-17.76%	-	3.00%	2.00%	1.00%
	毛利率	31.29%	26.00%	31.10%	31.20%	31.30%
	毛利（亿元）	1.85	0.64	1.88	1.92	1.94
新兴业务	业务收入（亿元）	1.53	0.78	1.80	2.34	3.28
	增长率	-13.07%	-	20.00%	30.00%	40.00%
	毛利率	43.13%	57.89%	55.00%	52.00%	49.00%
	毛利（亿元）	0.66	0.45	0.99	1.22	1.61
建材、商贸、房地产及其他业务	业务收入（亿元）	148.00	56.00	152.66	155.10	155.57
	增长率	-	-	3.15%	1.60%	0.30%
	毛利率	19.59%	21.43%	19.55%	19.80%	20.05%
	毛利（亿元）	29.00	12.00	29.85	30.71	31.19
汇总	营业收入	832	307	898	952	1000
	增长率	-13.79%	1.67%	8.00%	6.00%	5.00%
	毛利率	14.79%	14.05%	14.88%	15.04%	15.21%
	毛利（亿元）	123	43	134	143	152

资料来源：Wind，国联民生证券研究所预测

公司处于稳健发展阶段，收入规模近千亿，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率等指标相对稳定。我们预计 2026-2028 年公司销售费用率分别为 0.4%、0.5%、0.6%，公司管理费用率分别为 3.2%、3.2%、3.2%，研发费用率分别为 2.4%、2.4%、2.5%。

下载日志已记录，仅供内部参考

表3：公司期间费用率预测一览表

主要财务指标	2024A	2025A	2026H1	2026E	2027E	2028E
销售费用率	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%
管理费用率	2.5%	3.1%	3.7%	3.2%	3.2%	3.2%
研发费用率	2.2%	2.3%	2.3%	2.4%	2.4%	2.5%

资料来源：公司公告，国联民生证券研究所预测

5.2 估值分析：估值优势显著

公司主营业务是投资与工程施工，涉足房地产、建材销售、商贸物流、新能源、新材料等业务领域，是省属大型建筑国企，对标公司主要有山东路桥、四川路桥、上海建工、广东建工等省属平台和中国建筑、中国交建、中国中铁、中国电建等大型建筑央企。截至 2026 年 9 月 11 日，可比公司省属平台 2026-2028 年预测 PE 均值分别为 10 倍、9 倍和 9 倍，预测 PB 均值分别为 0.72 倍、0.67 倍和 0.63 倍；可比公司大建筑央企 2026-2028 年预测 PE 均值分别为 6 倍、6 倍和 6 倍，预测 PB 均值分别为 0.35 倍、0.33 倍和 0.32 倍；公司 2026-2028 年预测 PE、PB 均低于省属平台和大建筑央企的估值均值，其中预测 PE 是省属平台预测 PE 均值的 0.46 倍、0.46 倍和 0.46 倍，是大建筑央企预测 PE 均值的 0.76 倍、0.75 倍和 0.75 倍。

表 4：可比公司估值表（单位：元/股、倍）

上市公司简称	收盘价（9 月 11 日）	PE (TTM)	PB (LF)	预测 EPS			预测 PE			预测 PB		
				2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
山东路桥	4.90	4	0.42	1.35	1.39	1.45	4	4	3	0.29	0.27	0.25
四川路桥	9.06	10	1.56	0.90	0.96	1.02	10	9	9	1.40	1.29	1.19
上海建工	2.23	21	0.63	0.14	0.15	0.15	16	15	15	0.39	0.38	0.37
广东建工	3.17	13	0.84	0.31	0.33	0.35	10	10	9	0.79	0.75	0.72
省属平台均值	-	12	0.86	-	-	-	10	9	9	0.72	0.67	0.63
中国交建	5.94	8	0.33	0.94	0.98	1.02	6	6	6	0.30	0.29	0.28
中国中铁	4.39	5	0.33	0.87	0.88	0.90	5	5	5	0.28	0.27	0.26
中国电建	4.60	9	0.54	0.59	0.63	0.67	8	7	7	0.46	0.44	0.41
中国建筑	4.35	6	0.37	0.91	0.93	0.96	5	5	5	0.35	0.33	0.31
大建筑央企均值	-	7	0.39	-	-	-	6	6	6	0.35	0.33	0.32
安徽建工	4.41	5	0.63	0.97	1.02	1.07	5	4	4	0.32	0.30	0.29
安徽建工/省属平台	-	0.41	0.73	-	-	-	0.46	0.46	0.46	0.45	0.45	0.46
安徽建工/大建筑央企	-	0.70	1.61	-	-	-	0.76	0.75	0.75	0.92	0.90	0.91

资料来源：WIND，可比公司数据采用 Wind 一致预期，收盘价为 2026 年 9 月 11 日，国联民生证券研究所预测

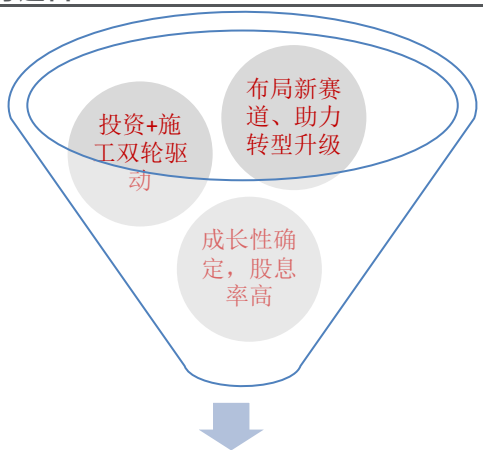
5.3 投资建议：双轮驱动未来可期，首次覆盖“谨慎推荐”

我们预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 16.72 亿元、17.54 和 18.37 亿元，分别同比增长 9.60%、4.92%和 4.69%，EPS 分别为 0.97 元/股、1.02 元

下载日志已记录，仅供内部参考

/股和 1.07 元/股，动态 PE 分别为 5 倍、4 倍和 4 倍，动态 PB 分别为 0.32 倍、0.30 倍和 0.29 倍。公司采取“投资+工程施工”的双轮驱动战略，通过投资带动施工，通过施工反哺投资，实现了良性互动，不仅收入规模保持稳中有升，而且盈利能力逐年提高。同时，公司积极布局新赛道，智能制造、设计咨询及检测、新兴业务等多点开花，订单、收入增速相对较快，助力公司业务转型升级。另外，公司在手订单充裕，订单收入比较高，未来几年增长确定性相对较强。此外，公司采取高分红策略，分红率和股息率相对较高。我们看好区域市场发展和省属大型建筑平台的价值，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

图30：公司核心推荐逻辑



资料来源：公司公告，国联民生证券研究所绘制

下载日志已记录，仅供内部参考

6 风险提示

1）经济增速放缓，投资下滑等风险。建筑行业与国民经济、固定资产投资、房地产投资、基建投资等高度相关，当前我国处于新旧势能转换，经济增长放缓，投资增速下滑，外部发展环境对建筑行业和公司均有深远影响，未来投资持续下滑有可能影响公司订单获取和业绩增长；

2）行业竞争加剧风险。建筑行业既有八大建筑央企，也有各类省级、市级建筑平台，还有大量的民营建筑企业，在建筑行业景气度下降的背景下，行业竞争或进一步加剧，造成行业毛利率下降，盈利能力弱化等；

3）订单增速放缓或者下滑风险。2026 年以来，公司新签订单出现下滑，第一季度公司基建投资新签订单同比下滑 58%，中报基建投资新签订单下滑 7.7%，工程施工新签订单下滑 13.6%，若下半年公司新签订单仍下滑，可能会影响对公司收入预判；

4）应收账款回收风险。应收账款（含长期应收款）是公司资产端最重要的构成，应收账款能否顺利回收不仅关系到公司现金流，还关系到公司损益（坏账计提增加）。公司客户大多是政府平台或国有控股公司，受当前地方财政收入增速放缓的影响，存在延期付款、无法付款的可能性，账款回收风险不容忽视；

5）重大诉讼风险。公司面临多项重大诉讼，根据 8 月 31 日公司公告，公司近期新增 8 项诉讼（或仲裁），涉案金额达到 8.74 亿元，其中 2 项是被告，6 项是原告，此外，公司还有 22 项未结案的在审诉讼（仲裁），涉案金额较大，公司面临重大诉讼风险；

6）担保风险。截至 2026 年 6 月末，公司累计提供的担保及其他增信措施余额 281.48 亿元，其中担保余额为 196.17 亿元，担保金额较大，一旦被担保单位经营出现困难，公司可能要承担连带责任。

下载日志已记录，仅供内部参考

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**83,198**	**89,854**	**95,245**	**100,007**
营业总收入增长率	-13.8%	8.0%	6.0%	5.0%
营业成本	70,881	76,481	80,916	84,800
毛利	**12,317**	**13,373**	**14,329**	**15,207**
毛利率	14.8%	14.9%	15.0%	15.2%
营业税金及附加	333	359	400	430
销售费用	271	359	476	600
管理费用	2,548	2,875	3,000	3,180
研发费用	1,953	2,112	2,286	2,450
财务费用	1,823	1,910	2,115	2,262
投资收益	22	27	11	12
资产减值损失	-153	-110	-117	-122
信用减值损失	-2,270	-2,415	-2,500	-2,563
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他收益	37	45	19	20
资产处置收益	25	27	10	10
营业利润	**3,051**	**3,331**	**3,474**	**3,641**
营业外收支	25	12	9	5
利润总额	3,076	3,343	3,483	3,646
所得税	856	919	940	985
净利润	**2,220**	**2,424**	**2,543**	**2,662**
少数股东损益	694	751	788	825
归属于母公司净利润	**1,526**	**1,672**	**1,754**	**1,837**
归母净利润率	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%
归母净利润增长率	13.5%	9.6%	4.9%	4.7%
EBIT	4,895	5,298	5,685	6,004
EBITDA	5,295	5,727	6,179	6,566
EBITDA 增长率	6.5%	8.2%	7.9%	6.3%
每股收益（元）	0.89	0.97	1.02	1.07

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	2,220	2,424	2,543	2,662
折旧和摊销	400	430	493	562
营运资金变动	-5,024	-6,013	-4,410	-4,457
经营活动现金流	**1,288**	**1,301**	**3,441**	**3,801**
资本开支	-13,009	-14,593	-6,675	-6,747
投资	-627	-41	-22	-21
投资活动现金流	**-13,113**	**-14,607**	**-6,685**	**-6,756**
股权募资	4,360	0	0	0
债务募资	15,088	7,657	6,000	6,000
支付股利和利息	-3,471	-2,538	-2,736	-2,908
筹资活动现金流	**13,707**	**6,896**	**3,274**	**3,102**
现金净流量	**1,871**	**-6,410**	**29**	**146**

资料来源：公司公告、国联民生证券研究所预测

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	20,547	14,137	14,166	14,312
应收账款及票据	53,461	55,366	58,880	62,025
存货	8,528	8,387	8,874	9,300
其他流动资产	52,655	56,038	60,058	63,788
流动资产合计	**135,190**	**133,929**	**141,978**	**149,425**
长期股权投资	1,828	1,828	1,828	1,828
固定资产	6,075	6,981	7,985	9,054
使用权资产	83	83	83	83
无形资产	9,717	9,717	9,717	9,717
在建工程	517	811	1,007	1,138
其他非流动资产	74,957	88,056	93,073	98,084
非流动资产合计	**93,177**	**107,477**	**113,694**	**119,905**
资产合计	**228,367**	**241,405**	**255,672**	**269,330**
短期借款	19,340	19,545	20,545	21,545
应付账款及票据	74,565	74,356	78,669	82,445
其他流动负债	43,702	44,360	46,269	48,012
流动负债合计	**137,606**	**138,261**	**145,482**	**152,001**
长期借款及应付债券	57,008	65,669	70,669	75,669
其他长期负债	2,904	1,249	1,259	1,269
非流动负债合计	**59,911**	**66,919**	**71,929**	**76,939**
负债合计	197,517	205,179	217,411	228,940
股本	1,717	1,717	1,717	1,717
少数股东权益	11,748	12,499	13,288	14,113
股东权益合计	**30,850**	**36,226**	**38,261**	**40,390**
负债和股东权益合计	**228,367**	**241,405**	**255,672**	**269,330**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
回报率（%）				
总资产收益率 ROA	0.67	0.69	0.69	0.68
净资产收益率 ROE	7.99	7.05	7.03	6.99
偿债能力（%）				
付息债务率	36.81	38.00	38.22	38.51
资产负债率	86.49	84.99	85.04	85.00
经营效率				
应收账款周转天数	230.60	212.51	209.34	210.53
存货周转天数	53.26	39.81	38.40	38.58
应付账款周转天数	349.33	331.43	320.95	322.44
总资产周转率	0.39	0.38	0.38	0.38
估值分析（倍）				
P/E	5	5	4	4
P/S	0.1	0.1	0.1	0.1
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	15	14	13	12
分红水平				
每股股利（元）	0.27	0.30	0.31	0.33
股利支付率（%）	30.38	30.38	30.38	30.38
股息收益率（%）	6.12	6.71	7.04	7.37

下载日志已记录，仅供内部参考

插图目录

图 1： 公司发展历程大事件 4
图 2： 截至 2026 年 6 月末公司股权关系示意图 5
图 3： 2023 年以来公司营业收入（亿元）及增速 6
图 4： 2023-2025 年公司建筑施工收入及毛利占比（%） 6
图 5： 公司新赛道产业分布图 6
图 6： 2025 年公司新赛道收入（左轴）及毛利（右轴） 6
图 7： 近年来我国固定资产投资（万亿元）及增速（%） 7
图 8： 近年来我国基建投资（万亿元）及增速（%） 7
图 9： 近年来我国房地产投资（万亿元）及增速（%） 8
图 10： 近年来我国建筑业产值（万亿元）及增速（%） 8
图 11： 近年来建筑业新签合同额（万亿元）及增速（%） 8
图 12： 近年来建筑业新开工面积（亿平米）及增速（%） 8
图 13： 安徽“十五五”发展规划综合交通发展目标（公里） 9
图 14： “十四五”期间安徽实施“12315”发展战略 9
图 15： 近年来安徽与全国基建增速比较（%） 9
图 16： 城市更新“十五五”规划核心发展指标受益领域示意图 10
图 17： 建筑业未来发展趋势：规模扩张向质量效应提升 11
图 18： 公司省内业务营收（左轴）、增速及占比（右轴） 12
图 19： 公司省内外业务毛利率走势图（%） 12
图 20： 公司“投资+施工”双轮驱动与科技赋能转型升级 13
图 21： 2025 年公司营收、利润（左轴）及增速（右轴） 13
图 22： 26 年中报公司营收、利润（左轴）及增速（右轴） 13
图 23： 公司新兴业务多点开花 14
图 24： 2025 年公司资产构成（亿元）及资产占比（%） 16
图 25： 2022-2026 年 H1 公司负债率（%）走势图 16
图 26： 22 年以来公司毛利率、净利率等指标（%） 17
图 27： 21 年以来公司股利支付率（%）及股息率（%） 17
图 28： 公司销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）及收现比（%） 17
图 29： 公司经营性净现金流（亿元）及占同期净利润的比重（倍） 17
图 30： 公司核心推荐逻辑 21

表格目录

盈利预测与财务指标 1
表 1： 2022-2025 年公司新签订单、订单结构、在手订单及订单收入比等 15
表 2： 公司各业务板块收入、增长率、毛利等财务指标预测 19
表 3： 公司期间费用率预测一览表 20
表 4：可比公司估值表（单位：元/股、倍） 20
公司财务报表数据预测汇总 23

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的利益。

评级说明

投资建议评级标准	评级		说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；北交所以北证 50 指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%～15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5%～5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

本报告由国联民生证券股份有限公司或其关联机构制作。国联民生证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联民生证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由国联证券国际金融有限公司在香港地区发行。国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的发行与分销。

本报告仅供本公司授权之机构及个人使用，本公司不会因任何人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对任何人的操作建议或任何保证，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事；本公司自营部门及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、公开传播、篡改或引用，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

无锡 江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 8 楼

上海 上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 B 座 7 层

北京 北京市西城区丰盛胡同 20 号丰铭国际大厦 B 座 5F

深圳 深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室