下载日志已记录，仅供内部参考

建筑装饰行业专题研究

建筑板块 2026 年中报总结：Q2 新签订单降幅环比收窄，H1 现金流同比改善

2026 年 09 月 14 日

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：王翩翩

证书编号：S1160524060001

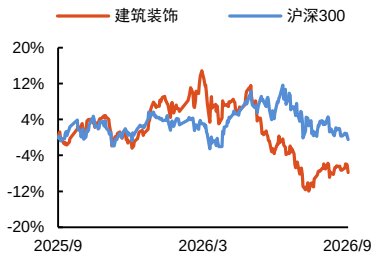
证券分析师：郁晾

证书编号：S1160524100004

证券分析师：闫广

证书编号：S1160526010004

相对指数表现



相关研究

《发改委强调重大工程推进，继续看好 H2 实物工作量同环比改善》

2026.09.13

《GPT-6 及太空算力云推升算力需求，继续看好高股息、科技、内需三条主线》

2026.09.06

《继续看好算力资本开支增长及 2026H2 重点工程实物工作量修复趋势》

2026.08.30

《7 月投资数据继续承压，关注 H2 实物工作量改善趋势》

2026.08.23

《科技资本开支预计保持高位，看好城市更新及重点工程需求 H2 修复》

2026.08.16

【投资要点】

- **2026 年至今资金发行同比滞后，投资及实物工作量承压。**2026H1 固投（不含农户）同比下降 5.7%，其中基建投资同比下降 2.4%，房地产投资同比下降 18%，房屋新开工同比下降 23.4%，房屋竣工面积同比下降 23.7%，此外截至 2026 年 9 月 4 日，专项债累计净融资 21,988 亿元，净融资低于去年同期；累计新发行 28,751 亿元，已完成全年发行进度的 65%，同比 25 年放缓 9pct，同比近三年平均进度放缓 8pct。整体来看 2026 年建设相关资金发行同比滞后，实物工作量及投资承压，我们判断主要原因是：1）2026 年是“十五五”开局，部分项目审批更加审慎；2）地方政府资金仍然存在一定压力。

- **Q2 建筑企业新签订单降幅环比收窄，民企订单增速相对更优。**我们的样本建筑企业 26H1 合计新签订单 7.68 万亿元，同比-11.03%，其中 26Q2 单季度新签订单 3.89 万亿元，同比-9.78%，Q2 单季度边际降幅收窄。分所有制来看，央企、地方国企及民企 26H1 分别新签订单 69745/6315/758 亿元，同比-11.0%/-12.2%/-6.4%，民企降幅最小，我们判断主要因素是：民营建筑企业下游多为地产链，在经历了行业出清后，头部企业的市场份额已获得一定提升。分板块来看，国际工程（-1%）、房建工程（-4%）、钢结构（-5%）增速表现相对更优。

- **Q2 收入及利润继续承压，2026H1 毛利率同比改善但费用率提升影响整体净利率。**26H1 板块实现收入 3.55 万亿元，同比-9.1%，实现归母净利润 685.6 亿元，同比-24.6%；其中 2026Q2 单季度，建筑上市公司实现收入 1.76 万亿元，同比-11.9%，实现归母净利润 296.3 亿元，同比-34.5%。2026H1，上市建筑企业毛利率 10.35%，同比上涨 0.27 个百分点，但由于：1）收入规模受到影响，2026H1 板块期间费用率 6.18%，同比上升 0.48 个百分点；2）2026H1 建筑企业计提资产+信用减值占收入比重同比提升 0.12 个百分点至 0.77%，建筑板块 2026H1 费用率整体上升，因此净利率同比下滑 0.49 个百分点至 2.4%。

- **收现比改善带动 2026H1 板块现金流同比改善。**2026H1 上市建筑企业经营现金流净流出 4,023.6 亿元，同比少流出 805.4 亿元，其中 Q2 单季度经营净现金流流入 392.7 亿元，同比少流出 824.9 亿元，环比 26Q1 现金流亦呈现大幅改善。从收现比、付现比上来看，2026H1/2026Q2 上市建筑企业收现比 99.50%/93.11%，同比提升 4.3/5.9 个百分点，付现比 109.01%/89.18%，同比+2.0/-1.9 个百分点。从收现比来看，26H1 建筑板块回款同比呈现进一步改善趋势，带动现金流净流出额减少。

下载日志已记录，仅供内部参考

【配置建议】

1）主线一：我们建议重视建筑央国企估值低位修复机会和第二曲线转型。推荐估值低位、承建新基建主力军并持续拓展第二曲线战略新兴业务的头部央国企，我们判断其有望率先受益于“十五五”规划提及的交通、能源、水网、新基建重点项目实施。央企我们推荐【中国中铁】、【中国铁建】、【中国化学】、【中国能建】、【中国电建】、【中国交建】、【中国建筑】、【中国中冶】。地方国企推荐【四川路桥】、【隧道股份】、【安徽建工】，关注【新疆交建】。国际工程企业我们推荐【中工国际】、【中钢国际】、【中材国际】、【北方国际】。

2）主线二：推荐受益重点工程建设的掘进、民爆、岩土工程等高景气环节。我们推荐【高争民爆】、【铁建重工】、【中铁工业】、【易普力】，建议关注【西藏天路】、【五新智能】。

3）主线三：推荐积极布局商业航天、具身智能、AI 算力新经济方向标的。推荐【罗曼股份】、【宏润建设】、【青鸟智控】，同时也推荐【志特新材】、【浦东建设】、【鸿路钢构】。

【风险提示】

- 建设需求不及预期；
- 盈利能力不及预期；
- 回款及资产质量不及预期；
- 转型及海外拓展不及预期。



下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 26H1 基本面回顾：资金端同比有所滞后，实物工作量承压 5
1.1. 投资端：固投同比下降，地产压力更大 5
1.2. 资金端：专项债发行同比有所滞后 6
1.3. 行业端：生产总值及新签订单同比下降 7
2. 建筑业 26H1 订单回顾：Q2 新签订单降幅环比收窄，民企、国际工程及钢结构表现相对更优 8
3. 建筑业 26H1 业绩回顾：Q2 整体经营承压，毛利率同比提升，现金流有所改善 11
3.1. 收入及利润情况：Q2 整体经营承压，海外部分受汇率波动影响 11
3.2. 盈利能力：26H1 毛利率有所改善，期间费用率上升拖累净利率 13
3.3. 营运能力及现金流状况：现金流状况改善，收现比同比提升 14
4. 板块投资策略 17
5. 风险提示 18

图表目录

图表 1：2026H1 固定资产投资同比下滑 5
图表 2：2026H1 基建投资同比有所下滑 5
图表 3：基建单月投资及同比增速 5
图表 4：房地产开发投资累计完成额及同比增速 6
图表 5：房地产新开工面积累计值及同比增速 6
图表 6：房地产竣工面积累计值及同比增速 6
图表 7：26H1 制造业投资完成额同比下滑 6
图表 8：各年度城投债净融资额（单位：亿元）（截至 2026 年 9 月 4 日） 7
图表 9：各年度专项债净融资额（单位：亿元）（截至 2026 年 9 月 4 日） 7
图表 10：近年来专项债发行进度（截至 2026 年 9 月 4 日） 7
图表 11：近两年特别国债净融资额（单位：亿元）（截至 2026 年 9 月 4 日） 7
图表 12：2026H1 建筑新签订单有所下降 8
图表 13：2026H1 建筑业企业总产值下滑 8
图表 14：上市建筑企业按所有制分 2025Q3-2026H1 新签合同金额（亿元）及同比增速（%） 8
图表 15：上市建筑央企 25Q3-26H1 新签合同金额（亿元）及同比增速（%） 9
图表 16：上市建筑地方国企 25Q3-26H1 新签合同金额（亿元）及同比增速（%） 9
图表 17：上市建筑民企 25Q3-26H1 新签合同金额（亿元）及同比增速（%） 10
图表 18：上市建筑企业按板块分 25Q3-26H1 新签合同金额（亿元）及同比增速（%） 10
图表 19：上市建筑企业 25Q1-26H1 收入、利润情况梳理 11
图表 20：2020-26H1 上市建筑企业营业收入及同比增速 11
图表 21：2020-26H1 上市建筑企业归母净利润及同比增速 11
图表 22：22Q1-26Q2 上市建筑企业单季度营业收入及同比增速 12
图表 23：22Q1-26Q2 上市建筑企业单季度归母净利润及同比增速 12
图表 24：上市建筑企业 26H1&26Q2 按板块分收入、利润情况梳理 12
图表 25：上市建筑企业按所有制分营业收入及同比增速 13
图表 26：上市建筑企业按所有制分归母净利润及同比增速 13
图表 27：上市建筑企业近期盈利能力数据汇总 13

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 28： 26H1 建筑企业毛利率均稳中有升 14
图表 29： 建筑企业净利率整体呈现上升趋势 14
图表 30： 上市建筑企业营运情况梳理 14
图表 31： 上市建筑企业资产情况梳理 15
图表 32： 上市建筑企业现金流情况梳理 15
图表 33： 上市建筑企业分所有制收现比数据汇总 15
图表 34： 上市建筑企业分所有制付现比数据汇总 16

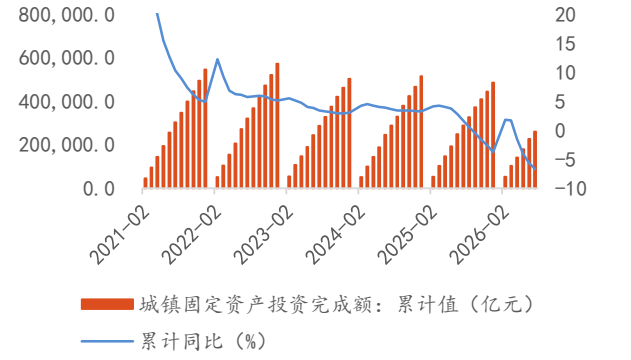
下载日志已记录，仅供内部参考

1.26H1 基本面回顾：资金端同比有所滞后，实物工作量承压

1.1.投资端：固投同比下降，地产压力更大

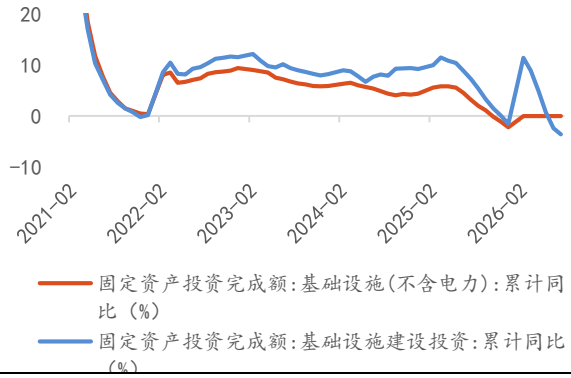
基建及地产投资仍在筑底。2026 年上半年固投(不含农户)同比下降 5.7%，其中基建投资同比下降 2.4%。我们认为 H1 基建需求承压的主要原因是 2026 年是“十五五”起点，部分战略大项目审批较为审慎，加上 2026 年春节复工晚于 2025 年，因此部分项目进度有所滞后。分板块来看，道路运输业投资同比-7.7%，水利、环境和公共设施管理业投资同比-6.5%，体现地方政府资金到位情况仍需改善，市政类项目需求仍然处于筑底过程。

图表 1：2026H1 固定资产投资同比下滑



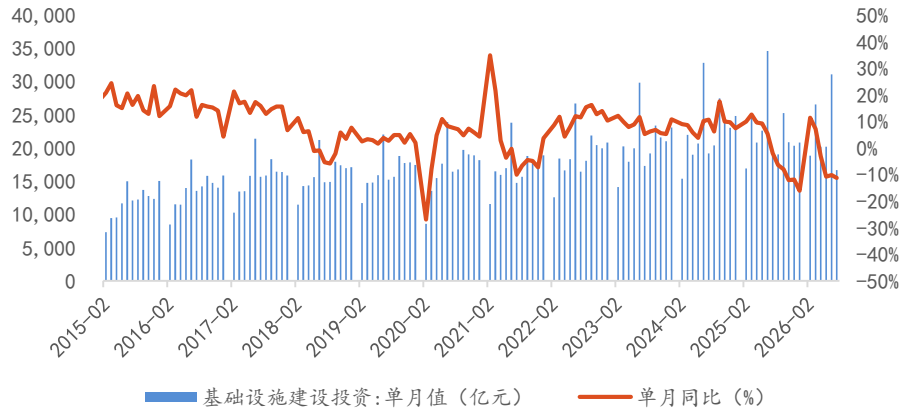
资料来源：Choice 中国宏观数据，国家统计局，东方财富证券研究所

图表 2：2026H1 基建投资同比有所下滑



资料来源：Choice 中国宏观数据，国家统计局，东方财富证券研究所

图表 3：基建单月投资及同比增速

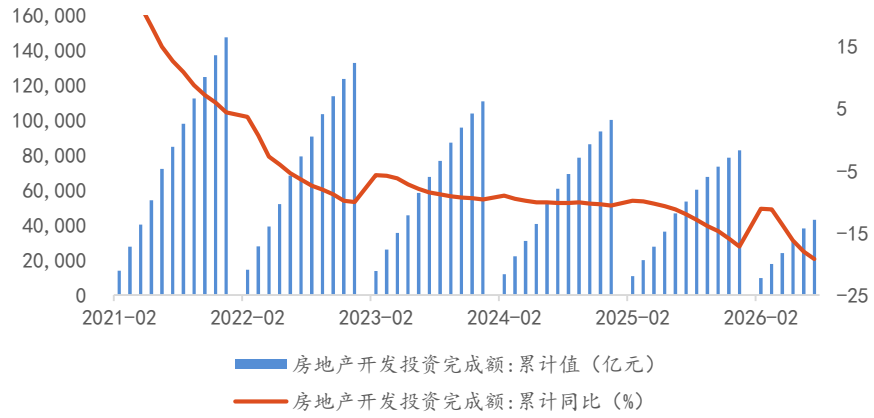


资料来源：Choice 中国宏观数据，国家统计局，东方财富证券研究所

地产仍处于筑底过程中。2026H1 房地产投资同比下降 18%，房屋新开工同比下降 23.4%，房屋竣工面积同比下降 23.7%，体现地产数据仍然承压，我们判断主要原因是地产价格未见明确企稳上涨信号，居民购买和开发商土地购置意愿有限。

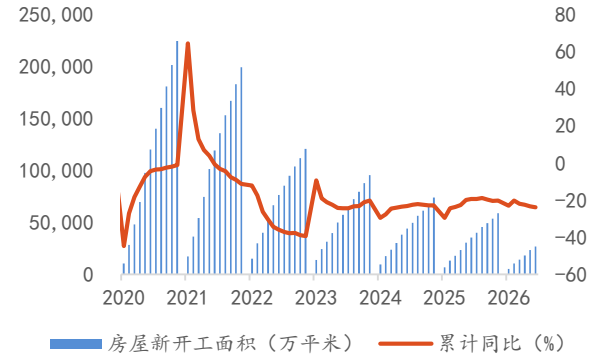
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 4：房地产开发投资累计完成额及同比增速



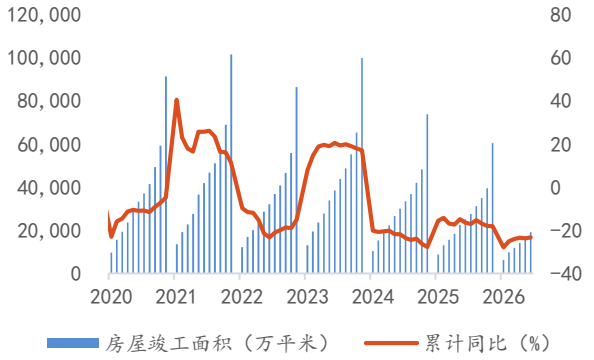
资料来源：Choice 中国宏观数据，东方财富证券研究所

图表 5：房地产新开工面积累计值及同比增速



资料来源：Choice 中国宏观数据，东方财富证券研究所

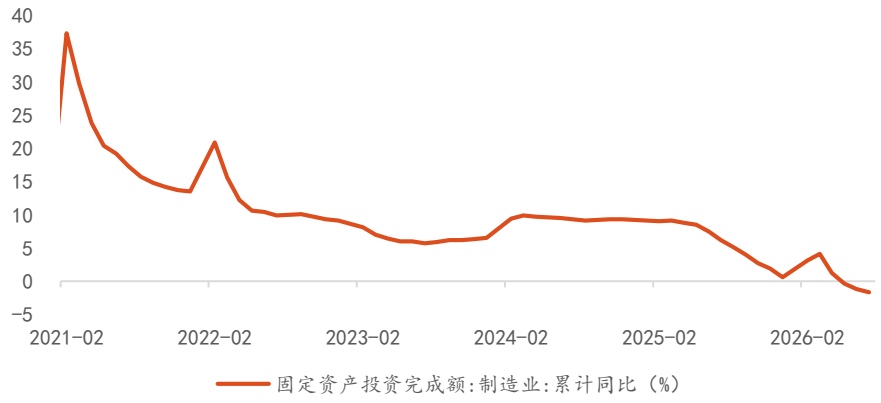
图表 6：房地产竣工面积累计值及同比增速



资料来源：Choice 中国宏观数据，东方财富证券研究所

制造业投资同比-1.2%。2026H1，制造业投资同比-1.2%，整体来看企业资本支出意愿有所降低。细分赛道来看，计算机、通信和其他电子设备制造业投资同比+6.5%，是增长较高的细分板块。

图表 7：26H1 制造业投资完成额同比下滑



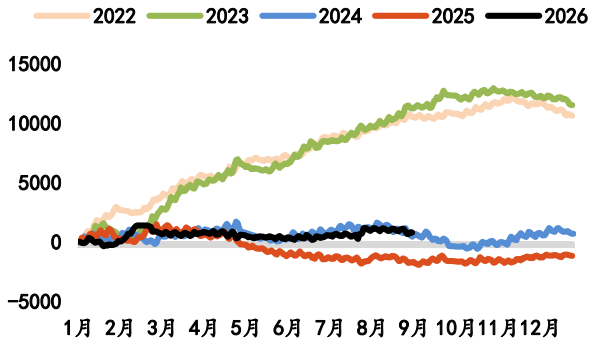
资料来源：Choice 中国宏观数据，东方财富证券研究所

1.2.资金端：专项债发行同比有所滞后

下载日志已记录，仅供内部参考

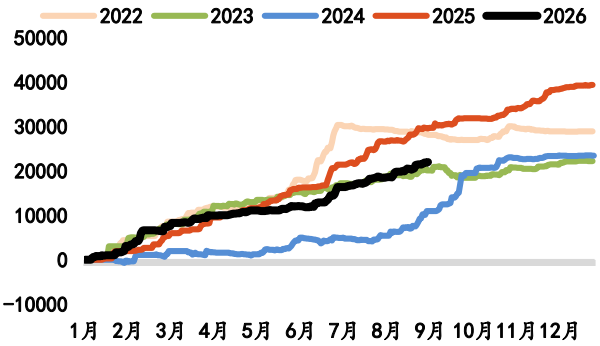
专项债资金发行进度同比有所滞后。截至 2026 年 9 月 4 日，专项债累计净融资 21,988 亿元，净融资低于去年同期；累计新发行 28,751 亿元，已完成全年发行进度的 65%，同比 25 年放缓 9pct，同比近三年平均进度放缓 8pct。截至 9 月 4 日，城投债累计净融资 795 亿元。截至 9 月 4 日，2026 年特别国债累计发行 10,450 亿元。

图表 8：各年度城投债净融资额（单位：亿元）（截至 2026 年 9 月 4 日）



资料来源：Choice 中国债券数据，东方财富证券研究所

图表 9：各年度专项债净融资额（单位：亿元）（截至 2026 年 9 月 4 日）



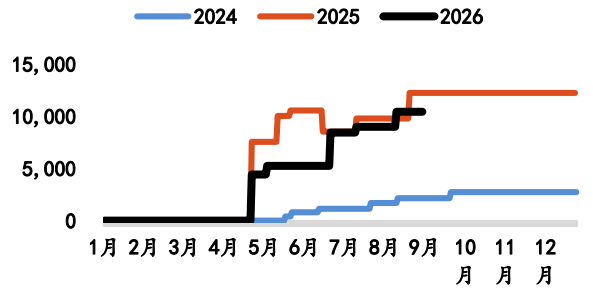
资料来源：Choice 中国债券数据，东方财富证券研究所

图表 10：近年来专项债发行进度（截至 2026 年 9 月 4 日）

	全年额度（亿元）	累计新发行（亿元）	已完成进度
2026年	44,000	28,751	65%
2025年	44,000	32,641	74%
2024年	39,000	25,714	66%
2023年	38,000	30,917	81%
发行进度同比去年			-9%
发行进度同比近三年			-8%

资料来源：Choice 中国债券数据，东方财富证券研究所

图表 11：近两年特别国债净融资额（单位：亿元）（截至 2026 年 9 月 4 日）



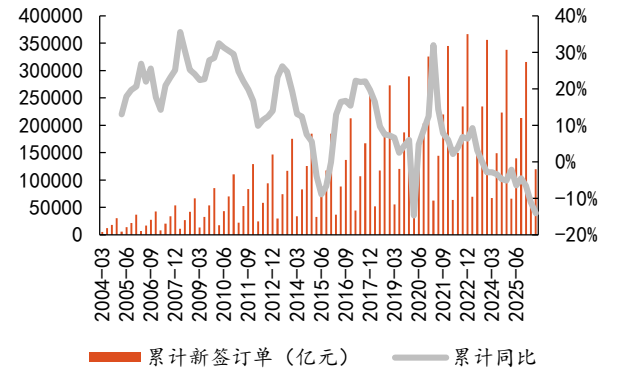
资料来源：Choice 中国债券数据，东方财富证券研究所

1.3.行业端：生产总值及新签订单同比下降

建筑业产值及新签订单同比下降。2026H1 建筑业总产值 11.9 万亿元，同比-12.7%。2026H1 建筑业累计新签订单 11.98 万亿元，同比-14.1%。从总产值及新签订单角度，2026H1 建筑行业需求及实物工作量同比均有所下降。

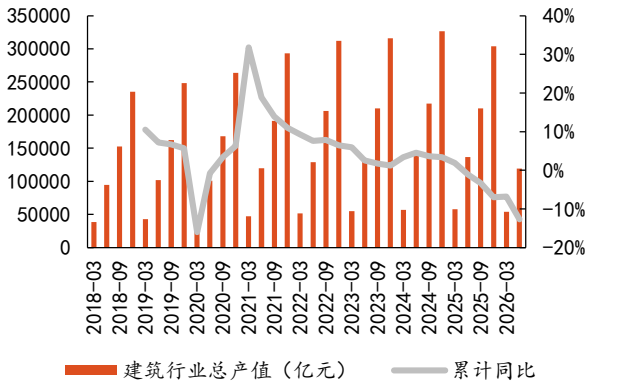
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 12：2026H1 建筑新签订单有所下降



资料来源：Choice 中国宏观数据，东方财富证券研究所

图表 13：2026H1 建筑业企业总产值下滑



资料来源：Choice 中国宏观数据，东方财富证券研究所

2.建筑业 26H1 订单回顾：Q2 新签订单降幅环比收窄，民企、国际工程及钢结构表现相对更优

我们选取了 69 家披露了季度经营业绩的建筑上市企业，从所选样本的新签订单情况来看，央企新签订单呈现韧性，地方国企相对承压。

2026H1 建筑企业新签订单同比-11%，Q2 降幅环比 Q1 收窄。我们的样本建筑企业 26H1 合计新签订单 7.68 万亿元，同比-11.03%，其中 26Q2 单季度新签订单 3.89 万亿元，同比-9.78%，Q2 单季度边际降幅收窄。

分所有制来看，26H1 民企订单降幅最小，地方国企压力最大。在我们的样本建筑企业中，央企、地方国企及民企 26H1 分别新签订单 69745/6315/758 亿元，同比-11.0%/-12.2%/-6.4%，对应 2026Q2 单季度新签 35392/3123/392 亿元，同比-9.5%/-13.1%/-8.1%。从分所有制性质来看，民企降幅最小，我们判断主要因素是：民营建筑企业下游多为地产链，在经历了行业出清后，头部企业的市场份额已获得一定提升。

图表 14：上市建筑企业按所有制分 2025Q3-2026H1 新签合同金额（亿元）及同比增速（%）

	2026H1	YoY	2026Q2	YoY	2026Q1	YoY	2025A	YoY	2025Q4	YoY	2025Q3	YoY
央企	69,745	-11.0%	35,392	-9.5%	34,353	-12.5%	164,170	1.2%	58,121	0.2%	27,706	6.4%
地方国企	6,315	-12.2%	3,123	-13%	3,192	-11.4%	15,125	-7.8%	4,668	-6.2%	3,263	-3.7%
民企	758	-6.4%	392	-8.1%	366	-4.4%	1,583	-4.7%	358	-8.6%	415	-0.7%
上市建筑企业	76,818	-11.0%	38,907	-9.8%	37,912	-12.3%	180,877	0.3%	63,147	-0.3%	31,383	5.2%

资料来源：各公司公告，东方财富证券研究所

央企中，国际工程企业订单表现相对较好。在我们统计的样本建筑央企中，26H1 新签订单增幅靠前的企业为中钢国际（+75%）、东华科技（+62%）、北方国际（+15%）、中铝国际（+11%）、中材国际（+8%），总体来看国际工程企业订单增幅位居前列，我们判断主要原因是：1）海外发展中国家经济增长仍然较好，2）部分细分赛道行业（如钢结构）相对高景气，该赛道部分头部企业订单同比正增长。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 15：上市建筑央企 25Q3-26H1 新签合同金额（亿元）及同比增速（%）

公司名称	26H1	YoY	26Q2	YoY	2026Q1	YoY	2025A	YoY	2025Q4	YoY	2025Q3	YoY
中国建筑	22,911	-2%	10,954	-2%	11,957	-1%	41,510	2%	11,127	2%	7,118	2%
北方国际	33	15%	27	-3%	6	459%	71	-16%	38	38%	5	4%
中钢国际	110	75%	51	118%	60	50%	204	4%	97	111%	43	-19%
中工国际	62	-59%	46	-50%	16	-73%	255	3%	39	-54%	64	6%
中材国际	445	8%	190	43%	255	-8%	712	12%	114	7%	187	19%
中国交建	9,029	-9%	3,467	-21%	5,562	1%	18,837	0%	5,437	-9%	3,489	9%
中国能建	5,132	-34%	2,370	-39%	2,762	-29%	14,494	3%	4,566	9%	2,174	-13%
中国核建	403	-54%	211	-36%	192	-65%	1,485	-9%	355	-36%	258	-14%
中国电建	6,199	-10%	3,010	-22%	3,189	7%	13,333	5%	4,288	5%	2,178	3%
中国中铁	10,057	-9%	6,672	22%	3,385	-40%	27,509	1%	11,660	-2%	4,762	6%
中国铁建	8,782	-17%	5,203	-8%	3,579	-27%	30,765	3%	15,577	0%	4,626	39%
中国化学	2,095	2%	946	2%	1,149	2%	4,037	10%	1,191	44%	785	-3%
中国中冶	4,136	-18%	2,075	-29%	2,061	-1%	10,185	-13%	3,215	-3%	1,944	1%
中国海诚	42	0%	19	-23%	23	32%	85	-1%	30	-6%	13	60%
东华科技	126	62%	85	45%	41	116%	213	-4%	128	2%	7	-79%
中铝国际	182	11%	66	-15%	115	35%	475	55%	260	97%	51	17%

资料来源：各公司公告，东方财富证券研究所

地方国企中，26H1 地区分化明显，华东区域企业整体韧性相对更优。在我们统计的样本中，2026H1 新签订单 50 亿元以上的地方国企中，增速较高的地方国企为浙江交科（+95%）、龙建股份（+42%）、安徽建工（+12%）、山东路桥（+11%），其中浙江交科、安徽建工、山东路桥主要布局华东区域，我们判断主要原因是地方财政较充裕的华东地区整体需求仍然相对稳定，其余大部分地区地方国企新签订单存在一定压力。

图表 16：上市建筑地方国企 25Q3-26H1 新签合同金额（亿元）及同比增速（%）

公司名称	26H1	YoY	26Q2	YoY	2026Q1	YoY	2025A	YoY	2025Q4	YoY	2025Q3	YoY
上海建工	1,215	-7%	611	-7%	604	-6%	2,529	-35%	608	-45%	619	-13%
重庆建工	210	-13%	46	-43%	164	1%	454	-21%	141	-18%	71	-30%
宁波建工	67	-36%	56	-17%	11	-71%	239	13%	58	-24%	76	81%
浙江建投	803	3%	368	-17%	435	29%	1,468	13%	288	33%	400	8%
陕建股份	954	-35%	500	-29%	453	-40%	2,609	-25%	729	-32%	421	-36%
龙建股份	100	42%	76	86%	24	-18%	217	3%	106	61%	41	9%
隧道股份	439	-5%	220	-5%	219	-5%	1,030	0%	340	-9%	228	17%
四川路桥	328	-55%	198	-47%	130	-62%	2,035	47%	1,063	75%	249	35%
浦东建设	45	-47%	30	-9%	15	-71%	138	-23%	37	39%	15	-71%
北新路桥	82	-8%	36	9%	46	-18%	202	0%	62	-9%	51	-7%
安徽建工	839	12%	460	34%	380	-7%	1,654	7%	543	6%	360	14%
山东路桥	546	11%	304	13%	243	9%	900	-6%	208	-3%	199	-29%
浙江交科	272	95%	67	40%	206	123%	499	140%	75	32%	284	571%
广东建工	372	-10%	129	-38%	243	20%	997	-2%	380	12%	206	-33%
棕榈股份	5	-79%	3	-82%	2	-76%	49	29%	5	57%	17	238%
文科股份	5	184%	5	353%	1	-10%	5	-11%	2	87%	1	-60%
中化岩土	2	-47%	2	-40%	1	-57%	6	-41%	1	-79%	1	-78%
*ST 建艺	0	-97%	0	-99%	0	-96%	10	-41%	2	-79%	3	23%
宝鹰股份	1	-44%	0	65%	1	-55%	5	-86%	1	-94%	2	-34%
美芝股份	0	-100%	0	-100%			3	-54%	0	-96%	0	2442%
华建集团	28	-22%	13	-57%	15	185%	75	-22%	20	-26%	19	3%

资料来源：各公司公告，东方财富证券研究所
备注：部分企业不再公布季度订单，故不再列示。仅为客观数据陈述，不构成投资建议。

民企中，26H1 钢结构企业订单增幅整体靠前。在我们统计的样本中，26H1 新签订单超过 20 亿元的民营企业中，增速靠前的为鸿路钢构（+12%）、精工钢构（+1%）、我们判断主要原因是上述行业小企业逐渐出清，头部企业市场份额提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17：上市建筑民企 25Q3-26H1 新签合同金额（亿元）及同比增速（%）

公司名称	26H1	YoY	26Q2	YoY	2026Q1	YoY	2025	YoY	2025Q4	YoY	2025Q3	YoY
龙元建设	12.1	27%	5.8	5%	6.3	59%	17.1	-48%	4.1	-55%	3	-56%
东南网架	32.5	-5%	7.5	-21%	25.0	-22%	67.9	-19%	7.8	-53%	26	94%
杭萧钢构	43.3	-17%	20.4	-40%	22.9	23%	78.3	-41%	7.5	-77%	18	-49%
精工钢构	126.7	1%	60.7	-5%	66.0	7%	242.8	11%	63.0	31%	55	11%
富煌钢构	4.0	-87%	1.6	-92%	2.5	-81%	36.0	-18%	0.2	-98%	4	-61%
鸿路钢构	161.6	12%	87.5	19%	74.1	5%	291.0	3%	68.4	7%	79	4%
腾达建设	5.3	-48%	2.7	-69%	2.6	67%	15.4	-17%	3.0	42%	2	-46%
成都路桥	0.4	-96%	0.1	-58%	0.2	-97%	9.5	161%	0.0	-93%	0	-96%
宏润建设	18.3	24%	12.0	261%	6.3	-45%	31.7	12%	4.9	-45%	12	251%
普邦股份	9.4	22%	2.9	-25%	6.5	68%	14.7	-30%	2.0	-61%	5	4%
美丽生态	1.9	-47%	1.5	-56%	0.4	130%	31.6	163%	25.2	219%	3	/
金埔园林	4.3	-54%	2.0	-49%	2.4	-58%	15.6	18%	3.6	-11%	3	61%
中岩大地	2.2	-42%	1.4	-45%	0.8	-34%	10.6	4%	4.8	5%	2	-7%
时空科技	1.1	35%	0.1	-80%	1.0	206%	3.3	-15%	2.1	-17%	0	89%
金螳螂	108.3	-13%	59.3	-5%	49.0	-21%	226.7	-6%	35.6	-33%	67	2%
亚厦股份	42.9	-13%	22.1	-16%	20.8	-9%	108.8	-10%	36.7	3%	23	-4%
广田集团	13.4	56%	6.3	42%	7.0	72%	20.4	9%	5.2	-29%	7	-2%
柯利达	2.8	-55%	1.6	-33%	1.2	-68%	7.7	-65%	0.0	/	1	-34%
名雕股份	2.3	6%	1.4	7%	0.9	4%	4.2	10%	1.1	-1%	1	13%
东易日盛	3.1	-26%	1.6	-26%	1.5	-27%	7.1	-39%	1.4	-25%	2	-13%
瑞和股份	2.4	249%	0.0	-100%	2.4	286%	0.9	-85%	0.0	/	0	-78%
全筑股份	11.8	143%	6.5	283%	5.3	68%	15.7	-29%	7.2	-15%	4	-41%
江河集团	130.9	-4%	76.4	-10%	54.5	5%	285.4	6%	63.3	3%	85	6%
郑中设计	15.2	31%	9.2	26%	6.0	39%	25.0	59%	6.0	60%	7	50%
中天精装	0.9	-43%	0.1	-91%	0.8	0%	1.6	-53%	0.0	/	0	/

资料来源：各公司公告，东方财富证券研究所
备注：部分企业不再公布季度订单，故不再列示。仅为客观数据陈述，不构成投资建议。

分板块来看，国际工程、钢结构、房建板块新签订单降幅相对较窄。分板块来看，国际工程（-1%），房建工程（-4%），钢结构（-5%）是 2026H1 新签订单同比降幅相对较小的板块。

图表 18：上市建筑企业按板块分 25Q3-26H1 新签合同金额（亿元）及同比增速（%）

	26H1	YoY	26Q2	YoY	2026Q1	YoY	2025A	YoY	2025Q4	YoY	2025Q3	YoY
房建工程	26,172	-4%	12,543	-5%	13,629	-2%	48,827	-3%	12,955	-5%	8,708	-2%
钢结构	368	-5%	178	-11%	191	1%	716	-6%	147	-13%	182	-1%
国际工程	651	-1%	313	14%	338	-11%	1,243	7%	287	9%	299	9%
路桥工程	11,705	-8%	4,870	-16%	6,835	-2%	25,569	4%	7,878	-1%	4,932	13%
水利电力	12,105	-24%	5,720	-31%	6,385	-16%	30,309	3%	9,589	4%	4,816	-8%
铁路工程	18,838	-13%	11,874	7%	6,964	-34%	58,274	2%	27,237	-1%	9,388	20%
园林工程	28	-47%	15	-50%	13	-42%	130	19%	43	84%	34	29%
专业工程	6,587	-11%	3,195	-21%	3,392	2%	15,015	-6%	4,831	9%	2,804	-1%
装修工程	335	-7%	185	-6%	151	-9%	721	-9%	159	-24%	201	1%

资料来源：各公司公告，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.建筑业 26H1 业绩回顾：Q2 整体经营承压，毛利率同比提升，现金流有所改善

3.1.收入及利润情况：Q2 整体经营承压，海外部分受汇率波动影响

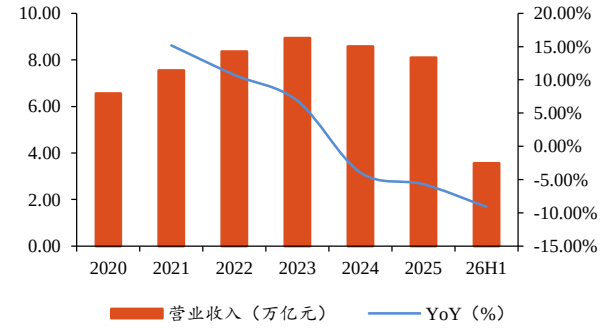
板块 26H1 整体经营承压。26H1 板块实现收入 3.55 万亿元，同比-9.1%，实现归母净利润 685.6 亿元，同比-24.6%；其中 2026Q2 单季度，建筑上市公司实现收入 1.76 万亿元，同比-11.9%，实现归母净利润 296.3 亿元，同比-34.5%。分季度来看，2026Q2 建筑企业收入端、利润端压力环比均有所增加，我们判断原因可能系建筑行业整体仍受到宏观经济偏弱、房地产持续调整等大环境因素影响，且固定资产投资进入 Q2 后转弱，反映出当前资金发行同比滞后，实际形成的工程量受到影响。

图表 19：上市建筑企业 25Q1-26H1 收入、利润情况梳理

	26H1	26Q2	26Q1	25H1	25Q2	25Q1
营业总收入（亿元）	35,540.5	17,595.5	17,945.0	39,092.4	19,978.8	19,113.6
YOY(%)	-9.1%	-11.9%	-6.1%	-5.6%	-5.1%	-6.1%
营业总成本（亿元）	34,212.9	16,810.2	17,402.7	37,522.5	19,064.3	18,458.2
YOY(%)	-8.8%	-11.8%	-5.7%	-5.4%	-4.9%	-5.9%
营业利润（亿元）	1,148.5	556.6	591.9	1,405.5	726.2	679.3
YOY(%)	-18.3%	-23.4%	-12.9%	-6.8%	-5.0%	-8.7%
利润总额（亿元）	1,150.1	556.6	593.5	1,422.3	736.4	685.8
YOY(%)	-19.1%	-24.4%	-13.5%	-5.9%	-3.9%	-8.0%
归母净利润（亿元）	685.6	296.3	390.3	909.8	452.4	460.6
YOY(%)	-24.6%	-34.5%	-15.3%	-6.4%	-10.3%	-8.6%

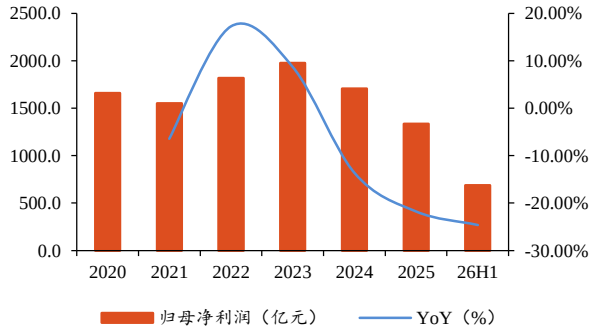
资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 20：2020-26H1 上市建筑企业营业收入及同比增速



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

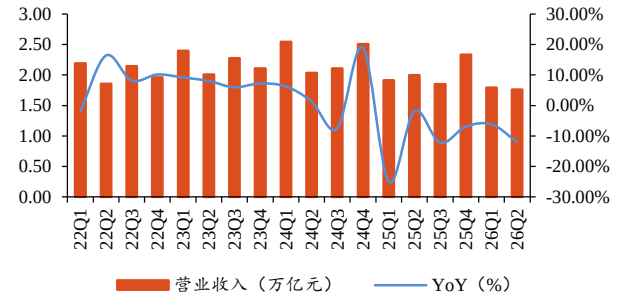
图表 21：2020-26H1 上市建筑企业归母净利润及同比增速



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

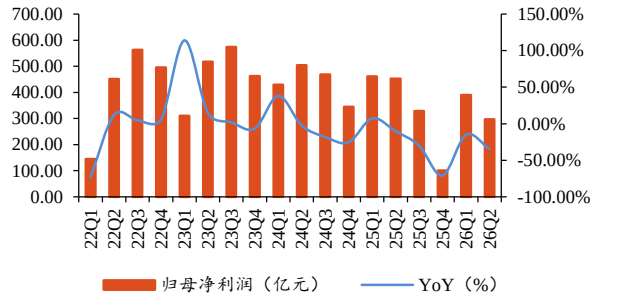
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 22：22Q1-26Q2 上市建筑企业单季度营业收入及同比增速



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 23：22Q1-26Q2 上市建筑企业单季度归母净利润及同比增速



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

分板块来看，26H1 钢结构、装修工程实现利润正增。收入端，国际工程在 26Q2 实现收入正增长，主要受益于前期海外订单逐步转化为施工产值、项目执行进度加快以及海外工程季节性施工节奏改善共同推动，但由于汇兑损失最终对利润有所拖累；利润端，26H1 钢结构、装修工程板块归母净利润增速为正，我们判断前者主要受益于制造业投资和智能制造形成的结构性支撑，后者则是在行业深度调整过程中，行业竞争格局加速出清，同时城市更新和存量改造等需求开始提供支撑，使盈利能力先于收入端出现修复。

图表 24：上市建筑企业 26H1&26Q2 按板块分收入、利润情况梳理

	房建工程	钢结构	国际工程	设计检测	路桥工程	水利工程	铁路工程	园林工程	专业工程	装修工程
26Q2 营业总收入（亿元）	5,434.7	189.6	217.7	109.7	2,414.1	2,775.1	4,342.5	59.5	1,882.9	169.6
YOY（%）	-18.2%	-7.9%	5.1%	-3.5%	-1.9%	-5.3%	-12.4%	-13.4%	-14.4%	-10.1%
26Q2 归母净利润（亿元）	87.6	9.1	9.6	2.9	54.6	30.1	85.9	-20.8	36.2	1.8
YOY（%）	-47.4%	-1.1%	-12.6%	-49.7%	-14.8%	-32.2%	-24.3%	-135.3%	-23.5%	102.9%
26H1 营业总收入（亿元）	11,375.8	359.1	392.4	218.3	4,445.5	5,550.3	9015.5	110.44	3,766.9	306.4
YOY（%）	-12.3%	-6.3%	-3.0%	-3.4%	-1.9%	-1.8%	-10.0%	-10.4%	-15.2%	-9.5%
26H1 归母净利润（亿元）	228.3	17.3	18.1	6.2	116.2	68.5	173.5	-26.1	80.6	3.1
YOY（%）	-28.9%	1.1%	-20.6%	-33.6%	-19.7%	-25.0%	-23.0%	-86.3%	-12.2%	1014.9%

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

分所有制来看，三种类型均经营承压，其中民企增速表现相对较优。26H1 央企/地方国企/民企实现收入 31,225.9/3,443.4/871.2 亿元，同比-9.1%/-9.6%/-6.1%；实现归母净利润 617.3/47.8/20.6 亿元，同比-24.3%/-30.5%/-20.2%。26Q2 单季度来看央企/地方国企/民企实现收入 15,340.1/1,785.8/470 亿元，同比-11.4%/-17.1%/-6.5%；实现归母净利润 264.4/24.4/7.5 亿元，同比-34%/-39.3%/-33.9%，整体而言，民企各项数据降幅较小，我们判断系在行业出清背景下，部分民企积极转型高景气前沿赛道，培育新增长曲线并释放业绩增长潜力。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 25：上市建筑企业按所有制分营业收入及同比增速

营业收入（亿元）	26H1	26Q2	26Q1
央企	31,225.9	15,340.1	15,885.8
YOY（%）	-9.1%	-11.4%	-6.7%
地方国企	3,443.4	1,785.8	1,657.6
YOY（%）	-9.6%	-17.1%	0.3%
民企	871.2	470.0	401.6
YOY（%）	-6.1%	-6.5%	-5.6%

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 26：上市建筑企业按所有制分归母净利润及同比增速

归母净利润（亿元）	26H1	26Q2	26Q1
央企	617.3	264.4	352.9
YOY（%）	-24.3%	-34.0%	-14.9%
地方国企	47.8	24.4	24.4
YOY（%）	-30.5%	-39.3%	-17.9%
民企	20.6	7.5	13.1
YOY（%）	-20.2%	-33.9%	-20.5%

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

3.2.盈利能力：26H1 毛利率有所改善，期间费用率上升拖累净利率

26H1 上市建筑企业毛利率有所改善。2026H1，上市建筑企业毛利率 10.35%，同比上涨 0.27 个百分点，净利率 2.40%，同比下降 0.49 个百分点，ROE 2.57%，同比下降 0.95 个百分点，我们判断在毛利率同比改善情况下，行业整体净利率仍然承压的原因是：1）收入规模受到影响，2026H1 板块期间费用率 6.18%，同比上升 0.48 个百分点；2）2026H1 建筑企业计提资产+信用减值占收入比重同比提升 0.12 个百分点至 0.77%。2026Q2 单季度来看，上市建筑企业毛利率为 11.56%，同比提升 0.72 个百分点；期间费用率 6.62%，同比上涨 0.72 个百分点；净利率 2.23%，同比下降 0.7 个百分点。

图表 27：上市建筑企业近期盈利能力数据汇总

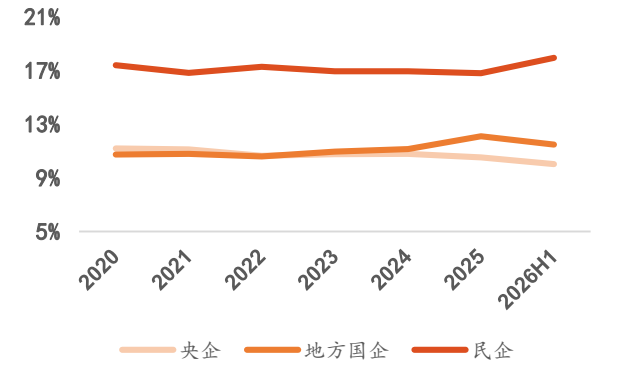
	26H1	26Q2	26Q1	25H1	25Q2	25Q1
ROE（平均）（%）	2.57%	1.1%	1.46%	3.52%	1.74%	1.79%
同比变动	-0.95pct	-0.64pct	-0.33pct	-0.46pct	-0.30pct	-0.27pct
毛利率（%）	10.35%	11.56%	9.17%	10.08%	10.84%	9.28%
同比变动	+0.27pct	+0.72pct	-0.11pct	-0.15pct	-0.27pct	-0.04pct
期间费用率（%）	6.18%	6.62%	5.74%	5.69%	5.90%	5.48%
同比变动	+0.48pct	+0.72pct	+0.26pct	+0.03pct	-0.05pct	+0.11pct
净利率（%）	2.40%	2.23%	2.57%	2.90%	2.93%	2.86%
同比变动	-0.49pct	-0.70pct	-0.29pct	-0.05pct	-0.04pct	-0.05pct

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

分所有制来看，三者 26H1 毛利率均有小幅改善，而净利率则均呈现小幅下滑。根据统计，26H1 央企、地方国企及民企毛利率分别为 10.02%/11.46%/17.93%，同比变化+0.22/+0.54/+1.03 个百分点，均呈现小幅提升；净利率分别为 2.50%/1.51%/2.32%，同比-0.50/-0.43/-0.46 个百分点，均呈现小幅下滑。

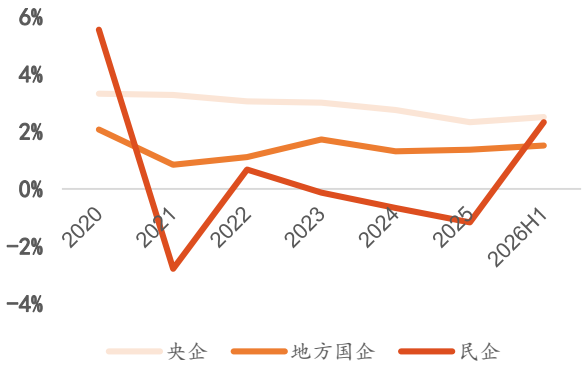
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 28：26H1 建筑企业毛利率均稳中有升



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 29：建筑企业净利率整体呈现上升趋势



资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

3.3.营运能力及现金流状况：现金流状况改善，收现比同比提升

2026H1 营运周期同比小幅增加。2026H1 上市建筑企业平均应收账款天数 402 天，同比减小 113.7 天，但应付账款周转天数 687.6 天，同比减小 115.7 天，营运周期-101.4 天，同比增加 9.2 天。

图表 30：上市建筑企业营运情况梳理

	26H1	26Q1	2025	25Q1-3	25H1	25Q1
应收账款周转天数（天）	401.96	420.51	454.43	320.70	515.69	398.37
同比变动（天）	-113.73	22.14	118.38	10.5	69.54	-553.18
应付账款周转天数（天）	687.59	661.55	782.64	490.60	803.34	584.75
同比变动（天）	-115.74	76.80	335.83	31.34	155.39	-479.59
存货周转天数（天）	184.26	373.18	80.69	123.08	177.11	360.97
同比变动（天）	7.15	12.21	3.51	-47.49	11.14	25.16
总资产周转天数（天）	1652.12	3237.92	708.39	978.02	1383.17	2776.94
同比变动（天）	268.95	460.98	-2068.56	-291.37	193.42	421.26
营运周期（天）	-101.37	132.14	-247.52	-46.82	-110.54	174.59
同比变动（天）	9.16	-42.45	-213.94	-68.34	-74.72	-48.43

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

上市建筑企业资产负债情况总体稳健。整体法来看 26H1 建筑企业资产负债率 78.96%，同比下降 1.54 个百分点；流动资产/总资产比例为 61.24%，同比-2.52 个百分点；流动比率为 106.54%，同比-1.01 个百分点；速动比率为 89.13%，同比+0.95 个百分点，上市建筑企业整体资产负债表较为稳健健康。分所有制来看，26H1 央企、地方国企及民企资产负债率分别为 78.74%/83.56%/65.10%，同比-1.53/-1.98/-0.57 个百分点，负债压力均有所减轻。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 31：上市建筑企业资产情况梳理

项目	26H1	26Q1	2025	25Q1-3	25H1	25Q1
资产负债率（%）	78.96%	78.20%	78.97%	78.65%	80.51%	78.12%
同比变动	-1.54pct	0.09pct	0.95pct	1.82pct	0.20pct	0.64pct
流动资产/总资产（%）	61.24%	60.81%	61.55%	62.09%	63.76%	61.57%
同比变动	-2.52pct	-0.75pct	-0.20pct	-0.75pct	-0.70pct	-0.69pct
流动比率（%）	106.54%	107.45%	106.26%	107.93%	107.55%	108.25%
同比变动	-1.01pct	-0.80pct	-1.17pct	-2.56pct	-0.95pct	-2.00pct
速动比率（%）	89.13%	88.80%	88.54%	87.82%	88.17%	87.41%
同比变动	0.95pct	1.38pct	1.01pct	-0.60pct	1.79pct	0.78pct

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

收现比改善使得现金流改善。26H1 上市建筑企业经营现金流净流出 4,023.6 亿元，同比少流出 805.4 亿元，其中 Q2 单季度经营净现金流流入 392.7 亿元，同比少流出 824.9 亿元，环比 26Q1 现金流亦呈现大幅改善。从收现比、付现比上来看，26H1/26Q2 上市建筑企业收现比 99.50%/93.11%，同比提升 4.3/5.9 个百分点，付现比 109.01%/89.18%，同比+2.0/-1.9 个百分点。从收现比来看，26H1 建筑板块回款同比呈现进一步改善趋势，带动现金流净流出额减少。

图表 32：上市建筑企业现金流情况梳理

	26H1	26Q2	26Q1	25H1	25Q2	25Q1
经营现金流净额（亿元）	-4,023.6	392.65	-4,416.3	-4,829.0	-432.2	-4,396.8
较上一年增减（亿元）	805.37	824.9	-19.50	185.0	326.3	-141.3
经营现金流净额/净利润	-471.2%	100.2%	-955.9%	-426.3%	-73.8%	-803.5%
较上一年增减	-44.9pct	174.0pct	-152.4pct	-14.80pct	47.6pct	-86.8pct
收现比	99.50%	93.11%	105.77%	95.18%	87.23%	103.49%
较上一年增减	4.3pct	5.9pct	2.3pct	6.4pct	11.6pct	1.1pct
付现比	109.01%	89.18%	128.17%	107.01%	91.08%	123.47%
较上一年增减	2.00pct	-1.9pct	4.70pct	13.8pct	19.0pct	8.70pct

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

分所有制来看，26H1 央企/地方国企/民企收现比分别为 98.3%/108.2%/107.0%，同比+5.1/-2.2/+1.7 个百分点，付现比 107.9%/121.7%/100.2%，同比+2.5/-0.6/-3.8 个百分点。从收现比上看，央企回款改善最为显著，地方国企略有恶化。

图表 33：上市建筑企业分所有制收现比数据汇总

收现比	26H1	26Q2	26Q1	25H1	25Q2	25Q1
央企	98.34%	95.53%	101.1%	93.22%	88.66%	97.87%
YOY	5.11pct	6.87pct	3.18pct	6.81pct	12.74pct	0.75pct
地方国企	108.22%	73.81%	145.29%	110.40%	75.60%	155.77%
YOY	-2.18pct	-1.79pct	-10.48pct	6.46pct	3.71pct	16.02pct
民企	106.95%	87.69%	129.46%	105.21%	87.90%	125.65%
YOY	1.74pct	-0.21pct	3.81pct	1.26pct	7.92pct	-7.18pct

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 34： 上市建筑企业分所有制付现比数据汇总

付现比	26H1	26Q2	26Q1	25H1	25Q2	25Q1
央企	107.86%	91.77%	123.18%	105.41%	93.80%	117.08%
YOY	2.45pct	-2.17pct	6.11pct	7.80pct	19.83pct	7.12pct
地方国企	121.67%	68.77%	177.45%	122.31%	70.04%	189.50%
YOY	-0.64pct	-1.26pct	-12.05pct	17.35pct	10.35pct	34.98pct
民企	100.23%	78.46%	125.18%	103.98%	83.34%	127.99%
YOY	-3.75pct	-4.88pct	-2.81pct	17.36pct	18.62pct	15.57pct

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.板块投资策略

2026 年我们推荐建筑三条投资主线：

1）主线一：我们建议重视建筑央国企估值低位修复机会和第二曲线转型。推荐估值低位、承建新基建主力军并持续拓展第二曲线战略新兴业务的头部央国企，我们判断其有望率先受益于“十五五”规划提及的交通、能源、水网、新基建重点项目实施。央企我们推荐【中国中铁】、【中国铁建】、【中国化学】、【中国能建】、【中国电建】、【中国交建】、【中国建筑】、【中国中冶】。地方国企推荐【四川路桥】、【隧道股份】、【安徽建工】，关注【新疆交建】。国际工程企业我们推荐【中工国际】、【中钢国际】、【中材国际】、【北方国际】。

2）主线二：推荐受益重点工程建设的掘进、民爆、岩土工程等高景气环节。我们推荐【高争民爆】、【铁建重工】、【中铁工业】、【易普力】，建议关注【西藏天路】、【五新智能】。

3）主线三：推荐积极布局商业航天、具身智能、AI 算力新经济方向标的。推荐【罗曼股份】、【宏润建设】、【青鸟智控】，同时也推荐【志特新材】、【浦东建设】、【鸿路钢构】。

下载日志已记录，仅供内部参考

5.风险提示

建设需求不及预期。2026 年上半年建筑行业需求仍处于调整阶段，基建投资仍较为依赖财政资金支持，若专项债、超长期特别国债等资金发行及项目落地进度不及预期，或房地产投资持续低迷，可能导致建设项目开工及实物工作量低于预期。

盈利能力不及预期。当前行业毛利率虽有所改善，但收入及净利润仍承压，若市场竞争加剧导致订单价格下行，或原材料等方面价格波动较大，可能导致企业盈利能力低于预期。

回款及资产质量不及预期。多数建筑企业应收账款较高，如果回款及项目结算进度低于预期，可能导致企业被迫增加借款规模，并增加财务费用及信用、资产减值压力。

转型及海外拓展不及预期。前文中我们提及了部分建筑公司正在积极进行转型，如果上述转型进度低于预期，可能难以对冲传统业务下滑压力，且海外业务亦面临汇率、地缘政治及项目履约等风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
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本公司的当然客户。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，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。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。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。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。