

公司研究 | 点评报告 | 中国电建（601669.SH）

公司开展大规模光伏组件招标, 装机目标有望更进一步

报告要点

11月13日, 中国电建集团(股份)公司发布 2025 年度光伏组件、逆变器、储能系统设备框架入围集中采购项目招标公告。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005

中国电建（601669.SH）

2024-11-14

公司开展大规模光伏组件招标，装机目标有望更进一步

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

11月13日，中国电建集团(股份)公司发布2025年度光伏组件、逆变器、储能系统设备框架入围集中采购项目招标公告。

事件评论

- 本次招标规模较大，或将有力推动公司2025年新增新能源装机目标快速推动。本次集中采购招标的光伏组件、逆变器为中国电力建设集团(股份)有限公司2025年预计装机总量(包括自主投资建设项目和对外承揽的总承包项目)，总量为51GW。
- 公司在十四五初期提出十四五新增新能源装机目标，如正常实施有望大幅度提升电力投资与运营业务规模。2021年3月公司印发《中国电力建设集团(股份)有限公司新能源投资业务指导意见》，提出大力发展符合政策导向的新能源投资运营业务，“十四五”期间集团(股份)公司境内外新增控股投产风光电装机容量30GW(总体目标)。该文件同时下达了子企业分解目标任务，分解目标合计装机规模48.5GW，超过总体目标18.5GW。若该《指导意见》能够顺利实施，则到2025年末，公司控股并网装机规模可以提升至46GW(按照总体目标)—64.6GW(按照分解任务合计)。但截至2024年6月末，公司控股并网装机容量2814万千瓦，其中：风电装机899万千瓦，同比增长14%；太阳能发电装机811万千瓦，同比增长184.6%，从实际进度来看明显落后目标要求。
- 本次大规模招标有望加快公司装机推进实施，但还需考虑公司EPC业务对组件的需求，因此实际落地公司投资运营业务的光伏装机量或小于本次招标规模。2024H1，公司新签太阳能发电业务合同金额1592.01亿元，如按照3.5元/Wp进行换算，上半年公司新签光伏EPC订单的装机规模在45.5GW，可见公司EPC业务本身即对光伏组件产生较大的需求。
- 近年来新型电力系统、绿色转型政策频发，公司新能源+抽水蓄能构成未来增长点。政策方面，1)8月6日，国家发展改革委、国家能源局、国家数据局印发《加快构建新型电力系统行动方案(2024—2027年)》，提出组织编制建设改造实施方案，健全配电网全过程管理，制定修订一批配电网标准，建立配电网发展指标评价体系，实现与源、荷、储的协调发展。2)8月11日，中共中央、国务院发布《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》，内容囊括了新能源工程建设的多个方向，提出加强化石能源清洁高效利用，大力发展非化石能源，加快构建新型电力系统。到2030年，抽水蓄能装机容量超过1.2亿千瓦。3)10月14日，中国光伏行业协会召开防止行业“内卷式”恶性竞争专题座谈会，16家企业代表就“强化行业自律，防止‘内卷式’恶性竞争，强化市场优胜劣汰机制，畅通落后低效产能退出渠道”及行业健康可持续发展进行了充分沟通交流。结合“十四五”规划与双碳战略，公司在风电光伏、抽水蓄能、电力投资与运营、砂石骨料等业务领域将持续增长，具有高质量、可持续发展能力。

风险提示

- 1、政策推进不及预期；
- 2、原材料价格大幅波动。

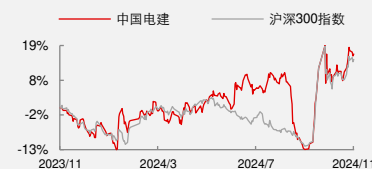
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	5.86
总股本(万股)	1,722,616
流通A股/B股(万股)	1,307,153/0
每股净资产(元)	7.91
近12月最高/最低价(元)	6.20/4.33

注：股价为2024年11月13日收盘价

市场表现对比图(近12个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《新签订单稳中有进，能源电力高景气》2024-11-10
- 《上半年业绩整体稳定，绿电装机持续增长》2024-09-10
- 《新能源+抽水蓄能，绿电运营转型可期》2024-06-19

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、政策推进不及预期：公司主营业务主要为电力领域相关基础设施建设，受政策影响较大，当前新型电力系统建设对公司新签订单增长奠定了坚实基础，但若后续政策执行不及预期，则可能导致公司订单增速下降。
- 2、原材料价格大幅波动：公司工程主业竞争激烈，毛利率低，原材料价格的波动会对公司经营产生显著影响，若未来原材料价格大幅波动，且超出公司承受范围，可能会导致公司利润受损。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	609408	648052	689237	733137	货币资金	97496	106582	129086	153831
营业成本	528233	562433	598296	636504	交易性金融资产	578	678	778	878
毛利	80505	84588	89845	95466	应收账款	106295	106528	106792	107088
%营业收入	13%	13%	13%	13%	存货	16946	17414	17914	18449
营业税金及附加	2137	2272	2416	2570	预付账款	34673	36939	39294	41804
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	201733	214068	227925	242563
销售费用	1408	1497	1593	1694	流动资产合计	457720	482209	521788	564612
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	42988	50988	58988	66988
管理费用	18338	19501	20741	22062	投资性房地产	3620	4620	5620	6620
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	128758	131139	133190	134912
研发费用	23229	24702	26272	27946	无形资产	267688	267678	267668	267658
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	384	394	404	414
财务费用	10391	11050	11752	12501	递延所得税资产	6240	7111	7111	7111
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	246376	263498	271798	280099
加: 资产减值损失	-570	-616	-655	-696	资产总计	1153775	1207638	1266568	1328414
信用减值损失	-6119	-6507	-6920	-7361	短期贷款	32620	34620	36620	38620
公允价值变动收益	4	0	0	0	应付款项	229129	243658	259143	275649
投资收益	826	878	934	993	预收账款	257	273	291	309
营业利润	20800	21400	22642	23984	应付职工薪酬	3266	3480	3701	3938
%营业收入	3%	3%	3%	3%	应交税费	4641	4935	5249	5583
营业外收支	116	100	100	100	其他流动负债	274247	284055	298086	313040
利润总额	20916	21500	22742	24084	流动负债合计	544159	571021	603090	637139
%营业收入	3%	3%	3%	3%	长期借款	315206	325206	335206	345206
所得税费用	3731	3835	4056	4296	应付债券	7600	8100	8600	9100
净利润	17185	17665	18686	19788	递延所得税负债	2787	3361	3361	3361
归属于母公司所有者的净利润	12988	13351	14122	14955	其他非流动负债	24372	24923	25423	25923
少数股东损益	4197	4314	4563	4833	负债合计	894125	932611	975680	1020729
EPS (元)	0.68	0.78	0.82	0.87	归属于母公司所有者权益	160580	171643	182941	194905
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	99070	103384	107947	112780
	2023A	2024E	2025E	2026E	股东权益	259650	275027	290888	307685
经营活动现金流净额	22265	41310	43741	46073	负债及股东权益	1153775	1207638	1266568	1328414
取得投资收益收回现金	1253	878	934	993	基本指标				
长期股权投资	-14114	-8000	-8000	-8000		2023A	2024E	2025E	2026E
资本性支出	-71176	-17663	-17647	-17630	每股收益	0.68	0.78	0.82	0.87
其他	3111	-14731	-6700	-6700	每股经营现金流	1.29	2.40	2.54	2.67
投资活动现金流净额	-80926	-39517	-31413	-31337	市盈率	7.16	7.56	7.15	6.75
债券融资	-5799	500	500	500	市净率	0.52	0.59	0.55	0.52
股权融资	37636	292	0	0	EV/EBITDA	7.79	8.84	8.22	7.59
银行贷款增加 (减少)	38222	12000	12000	12000	总资产收益率	1.1%	1.1%	1.1%	1.1%
筹资成本	-22499	-2670	-2824	-2991	净资产收益率	8.1%	7.8%	7.7%	7.7%
其他	6575	-2505	500	500	净利率	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%
筹资活动现金流净额	54135	7616	10176	10009	资产负债率	77.5%	77.2%	77.0%	76.8%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-4527	9409	22503	24745	总资产周转率	0.55	0.55	0.56	0.56

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

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 / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

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。