

中国能建 (601868.SH)

营收业绩稳健增长，新能源装机规模显著扩张

全年营收业绩稳健增长，分红率显著提升。2024年公司实现营业总收入4367亿元，同增7.6%；实现归母净利润84亿元，同增5%；扣非归母净利润同降9%，主要因非流动性资产处置损益较同期大幅增加10.8亿元。**分季度看：**Q1/Q2/Q3/Q4单季营收分别同比+10%/-7%/+8%/+17%；单季归母净利润分别同比+31%/-15%/+98%/-2.5%，Q4营收增长进一步提速，业绩略降主要因单季毛利率同降2.41pct。**分业务看：**2024年工程建设实现营收3668亿元，同增6.8%，其中传统能源/新能源/房建/基建分别实现营收1343/1303/216/382亿元，同比+12%/+13%/-15%/-4%，电力工程需求维持较高景气；设计咨询/工业制造/投资运营分别实现营收208/322/361亿元，同比+8.6%/-4%/+23%，投资运营板块增速较快，主要系新能源运营业务驱动（收入同增43%）。**分区域看：**境内/境外分别实现营收3806/561亿元，同比+9%/基本持平。全年拟派发现金分红16.13亿元，分红比例19.22%，同比增加5.6pct。

净利率基本稳定，现金流表现优异。2024年公司综合毛利率12.4%，同比降低0.23pct，其中工程主业毛利率同比下降0.25pct，主要受房建盈利承压影响（传统能源/新能源/房建/基建毛利率分别同比-0.7/+1.1/-5.3/+2pct）；设计咨询/工业制造/投资运营毛利率分别同比-3.2/-0.1/-1.2pct。全年期间费用率8.38%，同比下降0.07pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.08/-0.24/持平/+0.08pct，管理费率明显下降主要因办公差旅费缩减较多。资产（含信用）减值损失同比多计提5.9亿元。投资收益同比增加4.08亿元。所得税率21.8%，同比+2.2pct。少数股东损益占比29%，较上年基本持平。全年归母净利率1.9%，同比-0.04pct。公司全年经营性现金流净流入110.3亿元，较上年同期多流入15.41亿元，现金流持续优异。

Q4新签订单显著提速，在手订单充裕。公司2024年新签合同额14089亿元，同增10%；Q4单季新签合同额4200亿元，同增23%，环比Q3显著提速。**分业务看：**工程建设全年新签合同额12751亿元，同增6.4%，其中传统能源签单额增长较快，同增58%，主要系火电等传统能源改造需求推动；新能源签单额同增5%；城建及交通订单有所下滑，同降19%/41%。**设计咨询/工业制造/其他业务**分别新签197/848/293亿元，同比-8%/+134%/+5%。截至2024年末公司未完合同额10775亿元，为2024年营收2.5倍，在手订单充裕。

新能源运营装机规模快速扩张，大力开拓新型储能、氢能等战新业务。1) **新能源运营：**持续加大新能源资产开拓力度，2024年获取新能源投资指标2021万千瓦，截止2024年末累计并网新能源1520万千瓦，同比高增60%，其中风电/太阳能/生物质/新型储能分别达341/1109/22/47万千瓦。2) **新型储能：**大力推动大容量储能示范项目建设，世界首套300MW压缩空气储能示范项目湖北应城示范工程于2025年1月实现全容量全商业并网发电，同时加快探索大容量重力储能和人工硐室压缩空气储能技术路径。3) **氢能：**加大“绿电+绿氢+绿氨+绿醇”项目投资开发，全力贯通氢能“制储运用”全链条，在建吉林松原绿色氨氢醇一体化项目入选国家发改委绿色低碳先进技术示范项目。

投资建议：我们预计公司2025-2027年归母净利润分别为93/100/105亿元，同比增长10%/8%/5%，EPS分别为0.22/0.24/0.25元/股，当前股价对应PE分别为10.3/9.6/9.1倍，维持“买入”评级。

风险提示：电力投资增长不及预期、新能源运营投产不及预期、信用减值风险等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	406,032	436,713	473,200	498,966	524,642
增长率 yoy (%)	10.8	7.6	8.4	5.4	5.1
归母净利润(百万元)	7,986	8,396	9,267	10,003	10,515
增长率 yoy (%)	2.1	5.1	10.4	7.9	5.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.19	0.20	0.22	0.24	0.25
净资产收益率(%)	7.2	7.2	7.5	7.6	7.5
P/E(倍)	12.0	11.4	10.3	9.6	9.1
P/B(倍)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

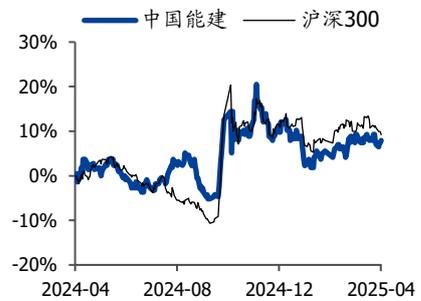
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年04月03日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
04月03日收盘价(元)	2.30
总市值(百万元)	95,889.68
总股本(百万股)	41,691.16
其中自由流通股(%)	100.00
30日日均成交量(百万股)	261.14

股价走势



作者

分析师	何亚轩
执业证书编号:	S0680518030004
邮箱:	heyaxuan@gszq.com
分析师	程龙戈
执业证书编号:	S0680518010003
邮箱:	chenglongge@gszq.com
分析师	李枫婷
执业证书编号:	S0680524060001
邮箱:	lifengting3@gszq.com

相关研究

- 《中国能建(601868.SH): Q4业绩高增35%，新能源运营及氢能加速布局》 2024-04-13
- 《中国能建(601868.SH): 扣非业绩增长33%，新能源业务表现亮眼》 2023-09-03
- 《中国能建(601868.SH): Q3业绩加速增长，新旧能源投资加速驱动订单高增》 2022-10-30

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	426070	447305	490631	526677	582509
现金	77289	91162	96764	99019	123620
应收票据及应收账款	83447	89429	97037	101663	109958
其他应收款	30821	32258	34371	36991	38585
预付账款	34819	30180	37554	38989	39616
存货	67958	74877	79200	82936	86350
其他流动资产	131737	129399	145703	167079	184381
非流动资产	357086	421700	435505	457477	463461
长期投资	46549	52771	57001	60781	64281
固定资产	57580	73934	87343	109370	115688
无形资产	82464	100522	97121	93719	90318
其他非流动资产	170493	194474	194040	193607	193174
资产总计	783156	869005	926136	984155	1045970
流动负债	417009	437230	463420	487359	511508
短期借款	35015	40193	42193	45193	51193
应付票据及应付账款	217712	205333	237084	250916	257701
其他流动负债	164281	191704	184143	191250	202615
非流动负债	177895	225946	245946	267946	292946
长期借款	157944	193010	213010	235010	260010
其他非流动负债	19951	32936	32936	32936	32936
负债合计	594903	663176	709366	755305	804454
少数股东权益	77788	89818	93360	97360	101531
股本	41691	41691	41691	41691	41691
资本公积	17678	17662	17662	17662	17662
留存收益	39374	45932	53330	61411	69905
归属母公司股东权益	110465	116011	123409	131490	139984
负债和股东权益	783156	869005	926136	984155	1045970

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9486	11027	14787	19951	22699
净利润	11256	11824	12810	14002	14686
折旧摊销	7391	8410	11225	14313	16076
财务费用	4680	5379	6191	6283	7170
投资损失	-321	-729	-817	-696	-838
营运资金变动	-15933	-16337	-16534	-15653	-15681
其他经营现金流	2413	2481	1912	1702	1286
投资活动现金流	-41528	-50336	-23125	-34491	-19909
资本支出	-30484	-44351	-19712	-31407	-17246
长期投资	-10742	-7561	-4230	-3780	-3500
其他投资现金流	-302	1576	817	696	838
筹资活动现金流	36051	53362	14028	16795	21810
短期借款	9465	5178	2000	3000	6000
长期借款	25821	35065	20000	22000	25000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	838	-16	0	0	0
其他筹资现金流	-73	13135	-7972	-8205	-9190
现金净增加额	4127	13965	5602	2255	24600

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	406032	436713	473200	498966	524642
营业成本	354727	382530	414794	437112	459529
营业税金及附加	1416	1654	1893	1996	2099
营业费用	1900	2391	2328	2507	2697
管理费用	14752	14833	16996	17666	18413
研发费用	12980	13982	15616	16715	17733
财务费用	4680	5379	5188	5219	6080
资产减值损失	-908	-1048	-800	-800	-1200
其他收益	746	825	1084	1001	1082
公允价值变动收益	331	45	0	0	0
投资净收益	321	729	817	696	838
资产处置收益	305	1109	828	838	1044
营业利润	14046	14828	16114	17485	18454
营业外收入	309	648	600	580	570
营业外支出	344	348	340	320	300
利润总额	14011	15128	16374	17745	18724
所得税	2755	3304	3564	3743	4038
净利润	11256	11824	12810	14002	14686
少数股东损益	3269	3428	3543	4000	4171
归属母公司净利润	7986	8396	9267	10003	10515
EBITDA	25519	27503	32787	37277	40881
EPS (元/股)	0.19	0.20	0.22	0.24	0.25

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.8	7.6	8.4	5.4	5.1
营业利润(%)	2.1	5.6	8.7	8.5	5.5
归属母公司净利润(%)	2.1	5.1	10.4	7.9	5.1
获利能力					
毛利率(%)	12.6	12.4	12.3	12.4	12.4
净利率(%)	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0
ROE(%)	7.2	7.2	7.5	7.6	7.5
ROIC(%)	3.5	3.1	3.3	3.3	3.3
偿债能力					
资产负债率(%)	76.0	76.3	76.6	76.7	76.9
净负债比率(%)	81.5	88.7	91.8	96.9	94.4
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.4	5.3	5.4	5.4	5.3
应付账款周转率	1.9	2.0	2.0	1.9	2.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.20	0.22	0.24	0.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.26	0.35	0.48	0.54
每股净资产(最新摊薄)	2.65	2.78	2.96	3.15	3.36
估值比率					
P/E	12.0	11.4	10.3	9.6	9.1
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.4	10.1	9.0	8.5	7.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年04月03日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（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“国盛证券有限责任公司”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：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

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

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

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