

# 中国电建 (601669.SH)

## 现金流显著改善，新能源盈利占比持续提升

**减值增加致 Q4 业绩承压，新能源工程业务维持高增。**2024 年公司实现营业收入 6346 亿，同增 4%；实现归母净利润 120 亿，同降 7%；扣非归母净利润同降 5%。**分季度看：**Q1/Q2/Q3/Q4 单季分别实现营收 1403/1451/1410/2082 亿，同比 +5%/-2%/+1%/+10%；单季归母净利润分别为 30/33/25/32 亿，同比 +1%/-12%/-9%/-7%，Q4 营收增长明显提速，业绩有所承压，主要因单季计提减值损失 49 亿，较同期增加 16 亿。**分业务看：**工程承包业务实现营收 5431 亿，同增 4.5%，其中水资源与环境/能源电力/建筑工程分别实现营收 801/2932/1699 亿，同比 +12%/+15%/-12%，能源电力工程增长较快，主要系新能源及抽蓄工程高增驱动（收入分别同增 22%/35%）。勘测设计/电力投资与运营/其他业务（设备制造、砂石骨料等）实现营收 319/254/313 亿，同比 +4%/+6%/-2%。**分区域看：**境内/境外分别实现营收 5411/906 亿元，同增 3%/11%。

**工程主业盈利水平维持稳定，经营现金流显著改善。**2024 年公司综合毛利率 13.3%，同比下降 0.06pct，主要受海外业务盈利影响（境内/境外毛利率同比 +0.2/-1.3pct）。分业务看，工程主业毛利率基本稳定（水资源与环境/能源电力/建筑工程毛利率分别同比 -0.5/-0.3/+1.1pct），勘测设计/电力投资/其他业务毛利率分别同比 +1.4/+0.5/-2.6pct。全年期间费用率 8.71%，同比下降 0.05pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比持平/+0.03/+0.01/-0.09pct，财务费率下降主要因本期产生汇兑收益 3.8 亿（上年同期为汇兑损失 4.3 亿）。资产及信用减值损失同比多计提 23 亿，预计主要因政府回款放缓致应收坏账计提有所增加。投资收益同比减少 5.2 亿。所得税率 19%，同比 +1.1pct。归母净利率 1.9%，同比 -0.2pct。公司全年经营现金流净流入 245 亿，较同期多流入 23 亿，净现比 204%；Q4 单季净流入同比大幅增长 133 亿，显著改善。

**新能源装机规模快速扩张，电力运营利润占比达 23%。**公司持续推进以风光水等清洁能源为核心的电力投资及运营业务，截至 2024 年底公司控股并网装机容量 33GW，其中风电/光伏/水电/火电/独立储能装机分别达 10.3/11.8/6.9/3.6/0.55GW，同比 +23%/+52%/+0.03%/持平/持平，新能源装机规模达 22GW，同增 37%，占比由 59%提高至 67%。2024 年公司电力投资运营实现营收 254 亿，同比增长 6%，占比 4%；贡献毛利 114 亿，占比 14%；实现利润总额 45 亿，占比 23%，较上年大幅提升 11pct，盈利能力优异。2024 年公司新获取新能源建设指标 26GW、核准抽水蓄能项目 16 个（装机规模 21GW），后续电力运营板块资产有望持续扩张。

**24 全年订单维持较快增长，风电、水电等领域景气较优。**2024 年公司新签合同额 12707 亿，同增 11.2%。**分业务看：**能源电力新签合同额 7628 亿，同增 24%，其中光伏/风电/水电/火电分别新签 2981/1938/1429/714 亿，同增 6.5%/69%/26%/112%。水资源与环境/市政基建/其他业务分别新签合同额 1644/2899/536 亿，同比 +6%/-14%/+52%。全年以新能源为主的战新产业合同额 6845 亿，占比超 50%，包括新型储能（227 亿）、数字化业务（207 亿）、算力中心（超 100 亿）等。2025Q1 公司新签合同额 2993 亿，同降 10%，其中能源电力签单同降 9%（水电/风电/光伏/火电分别同比 +20%/+67%/-37%/-65%）；水资源与环境/市政基建/其他业务签单分别同比 -29%/+8%/-34%。

**投资建议：**我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 129/136/141 亿，同比增长 7%/5%/4%，EPS 分别为 0.75/0.79/0.82 元/股，当前股价对应 PE 分别为 6.4/6.1/5.9 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**电力投资不及预期、信用减值风险、新能源投产盈利不及预期等。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	608,875	633,685	672,380	707,616	745,055
增长率 yoy (%)	6.5	4.1	6.1	5.2	5.3
归母净利润 (百万元)	12,949	12,015	12,896	13,572	14,097
增长率 yoy (%)	13.2	-7.2	7.3	5.2	3.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.75	0.70	0.75	0.79	0.82
净资产收益率 (%)	8.1	7.3	7.3	7.3	7.1
P/E (倍)	6.4	6.9	6.4	6.1	5.9
P/B (倍)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

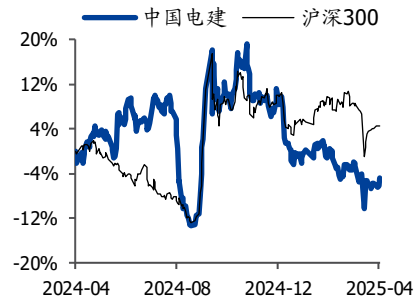
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	基础设施建设
前次评级	买入
04 月 25 日收盘价 (元)	4.82
总市值 (百万元)	83,030.09
总股本 (百万股)	17,226.16
其中自由流通股 (%)	75.88
30 日日均成交量 (百万股)	83.72

### 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

- 《中国电建 (601669.SH): Q3 业绩符合预期, 能源电力及海外业务表现较好》 2024-10-31
- 《中国电建 (601669.SH): Q2 财务费用率增长致业绩承压, 能源电力业务维持高景气》 2024-08-29
- 《中国电建 (601669.SH): 当前时点怎么看中国电建?》 2024-06-16

**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
<b>流动资产</b>	458240	532807	551598	580544	607919
现金	97652	115038	115220	117008	121886
应收票据及应收账款	108212	127381	131970	137458	141943
其他应收款	29604	28977	30378	31415	32183
预付账款	34688	36879	39248	41984	44290
存货	17120	18827	19226	20081	21011
其他流动资产	170963	205707	215555	232599	246606
<b>非流动资产</b>	696315	756194	787450	816945	836333
长期投资	42988	44267	45267	46267	47267
固定资产	128818	146138	161691	171727	176542
无形资产	267751	268899	266824	264373	261546
其他非流动资产	256758	296891	313668	334578	350978
<b>资产总计</b>	1154555	1289001	1339048	1397490	1444253
<b>流动负债</b>	544773	603778	609307	621377	629451
短期借款	32670	39702	47678	55654	60654
应付票据及应付账款	254123	280195	273370	264117	260530
其他流动负债	257980	283881	288259	301606	308267
<b>非流动负债</b>	350077	413646	443460	474157	496566
长期借款	315206	355582	383335	411087	431087
其他非流动负债	34870	58064	60126	63070	65478
<b>负债合计</b>	894850	1017424	1052767	1095534	1126017
少数股东权益	99070	106020	110319	114842	119541
股本	17226	17226	17226	17226	17226
资本公积	38891	38930	38930	38930	38930
留存收益	72898	81441	91846	102997	114578
归属母公司股东权益	160635	165557	175962	187114	198695
<b>负债和股东权益</b>	1154555	1289001	1339048	1397490	1444253

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	22245	24546	37880	40876	49138
净利润	17146	15826	17195	18095	18796
折旧摊销	18728	20168	25189	28653	31603
财务费用	11262	11913	15463	16775	17898
投资损失	-826	-304	-471	-495	-522
营运资金变动	-30363	-30128	-26800	-28438	-24255
其他经营现金流	6297	7071	7304	6286	5617
<b>投资活动现金流</b>	-80994	-55580	-57474	-58572	-51276
资本支出	-71244	-55209	-48331	-50255	-42659
长期投资	-12033	-2123	-8804	-7915	-8285
其他投资现金流	2282	1751	-339	-402	-332
<b>筹资活动现金流</b>	54133	48703	20070	19484	7017
短期借款	8921	7032	7976	7976	5000
长期借款	29352	40376	27753	27753	20000
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3102	39	0	0	0
其他筹资现金流	12758	1256	-15659	-16245	-17983
<b>现金净增加额</b>	-4534	17374	182	1788	4878

**利润表 (百万元)**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	608875	633685	672380	707616	745055
营业成本	528639	550455	586142	617765	651674
营业税金及附加	2143	2480	2555	2689	2831
营业费用	1416	1478	1546	1628	1714
管理费用	18363	19268	20171	21228	22352
研发费用	23250	24254	25550	26889	28312
财务费用	10402	10247	10286	11275	11916
资产减值损失	-570	-1366	-1250	-950	-900
其他收益	756	880	807	849	894
公允价值变动收益	4	32	0	0	0
投资净收益	826	304	471	495	522
资产处置收益	235	834	336	354	373
<b>营业利润</b>	20760	19414	20859	21958	22812
营业外收入	343	448	450	450	450
营业外支出	227	331	340	340	340
<b>利润总额</b>	20876	19531	20969	22068	22922
所得税	3730	3705	3774	3972	4126
<b>净利润</b>	17146	15826	17195	18095	18796
少数股东损益	4197	3811	4299	4524	4699
<b>归属母公司净利润</b>	12949	12015	12896	13572	14097
EBITDA	49393	50014	56444	61995	66440
EPS (元/股)	0.75	0.70	0.75	0.79	0.82

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	6.5	4.1	6.1	5.2	5.3
营业利润(%)	8.9	-6.5	7.4	5.3	3.9
归属母公司净利润(%)	13.2	-7.2	7.3	5.2	3.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	13.2	13.2	12.9	12.7	12.6
净利率(%)	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9
ROE(%)	8.1	7.3	7.3	7.3	7.1
ROIC(%)	3.8	3.3	3.2	3.2	3.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	77.5	78.9	78.6	78.4	78.0
净负债比率(%)	115.6	130.7	137.1	142.2	142.0
流动比率	0.8	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.9	5.5	5.2	5.3	5.4
应付账款周转率	2.5	2.3	2.3	2.5	2.7
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.70	0.75	0.79	0.82
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	1.42	2.20	2.37	2.85
每股净资产(最新摊薄)	9.33	9.61	10.21	10.86	11.53
<b>估值比率</b>					
P/E	6.4	6.9	6.4	6.1	5.9
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.8	9.0	8.4	8.3	8.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 04 月 25 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