

公司研究

营收稳健增长，装机规模持续提升

——中国电建（601669.SH）2024 年年报及 2025 年一季报点评

买入（维持）

当前价：4.72 元

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：吴钰洁

执业证书编号：S0930523100001

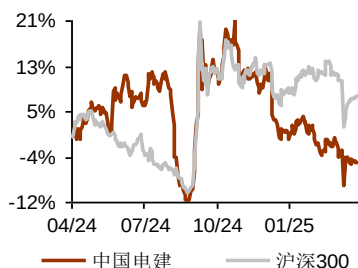
021-52523879

wuyujie@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	172.26
总市值(亿元):	813.07
一年最低/最高(元):	4.33/6.24
近 3 月换手率:	30.55%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-0.53	-5.14	-9.76
绝对	-2.88	-5.79	-6.68

资料来源：Wind

相关研报

营收小幅增长，新签合同稳健增长——中国电建（601669.SH）动态跟踪报告（2024-11-08）

能源订单持续高增，水利及新能源建设提速带来成长空间——中国电建（601669.SH）

2024 年 1-5 月主要经营情况点评（2024-06-19）

水利及能源双引擎驱动，新签合同及业绩均稳健增长——中国电建（601669.SH）2023 年年报及 2024 年一季报点评（2024-05-05）

要点

事件：

公司发布 24 年年报及 25 年一季报，公司 24 年实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 6336.8/120.2/111.0 亿元，同比+4.1%/-7.2%/-5.3%。25Q1 公司实现营业收入/归母净利润/扣非归母净利润 1425.6/26.4/26.0 亿元，同比+1.6%/-12.0%/-14.0%。

点评：

营收稳健增长，24 年核心主业量利齐增：24 年公司水利水电、新能源等工程承包与勘察设计业务规模稳定增长，光伏项目投产规模增加，使核心主业营收稳健提升。24 年公司工程承包与勘测设计/电力投资与运营实现营业收入 5750.0/254.0 亿元，同比+4.4%/+6.0%。电力投资与运营中新能源业务增长较快，收入为 107.6 亿元，同比+13.1%。公司深入推进“现汇、融资、投资”三业并举战略，不断拓展国际化业务模式，境外收入同样增长较快，24 年公司境内/境外营收为 5410.6/906.3 亿元，同比+3.0%/+11.4%。

24 年公司毛利率/净利率为 13.2%/2.5%，同比-0.04/-0.33pcts，工程承包与勘测设计/电力投资与运营毛利率分别为 11.0%/44.9%，同比+0.11/+0.52pcts。减值损失的提升及资产净收益的下降拖累公司 24 年利润增长。25Q1 公司营收同比小幅增长，毛利率/净利率为 10.8%/2.5%，同比-0.98/-0.40pcts，毛利率的下降及期间费用率的提升使公司利润同比负增长。

新签合同快速增长，装机规模稳步提升：24 年公司新签合同额 12706.9 亿元，同比增长 11.2%，其中能源电力/水资源与环境/城市建设与基础设施新签合同额为 7628.2/1643.7/2898.8 亿元，同比+23.7%/+6.2%/-13.7%；能源电力中，太阳能发电/风电/水电/火电新签合同额+6.5%/+68.8%/+26.4%/+112.2%。公司注重提升合同质量，24 年获取高质量订单 5619.1 亿元，占公司新签合同总额的 44.2%；获取现汇订单 10676.5 亿元，占公司新签合同总额的 84.02%。

装机规模稳步增长，加速培育战新产业：24 年公司新增风电、太阳能光伏发电、水电装机容量分别为 204.20/404.37/0.18 万千瓦。截至 24 年底，公司控股并网装机容量 3312.8 万千瓦，同比增长 22%。24 年公司新获取新能源建设指标规模 2612 万千瓦，同比增长 15%。抽水蓄能方面，24 年已获取抽水蓄能项目资源中，54 个抽水蓄能项目纳入国家规划、规模 7015 万千瓦，已获核准项目 16 个、装机规模 2090 万千瓦。公司加速培育战新产业，2024 年位列“2024 中国战略性新兴产业领军企业 100 强”第 7 位、建筑央企首位。24 年公司以新能源为主的战新产业营收贡献超 40%、投资占比近 50%、新签合同额占比超 50%，公司已建在建新能源、储能等战新项目装机 4742 万千瓦，投运 2263 万千瓦，全年新签战新业务合同额为 6845.46 亿元，其中新型储能项目新签合同额为 226.64 亿元、土壤修复项目新签合同额为 207.82 亿元。新签数字化业务合同 206.83 亿元，新签算力（数据）中心类项目合同首次超过 100 亿元。

24 年现金流同比改善，分红比例与上年基本持平：24 年公司销售/管理/财务/研发费用率为 0.2%/3.0%/1.6%/3.8%，同比持平/+0.03/-0.09/+0.01pcts。25Q1 公司销售/管理/财务/研发费用率为 0.2%/3.1%/1.6%/2.3%，同比+0.01/+0.11/+0.10/-0.01pcts。24 年公司经营性现金净流入 245.5 亿元，较上年同期多流入 22.8 亿元。

25Q1 公司经营性现金净流出 405.19 亿元，较上年同期多流出 15.2 亿元。24 年公司拟每 10 股派 1.2695 元，分红比例为 18.2%，分红比例与上年基本持平（23 年分红比例为 18.1%）。

盈利预测、估值与评级：考虑到公司 24 年及 25Q1 利润端有所承压，以及新能源市场化加速下，新能源项目运营收益下降风险，我们下调公司 25-26 年归母净利润预测至 127.0/134.0 亿元（下调幅度分别为 13%/18%），新增 27 年归母净利润预测为 141.0 亿元，我们仍看好公司战新产业发展，维持“买入”评级。

风险提示：新能源建设进展不及预期、新签订单增速放缓、项目回款不及预期。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	608,439	633,685	685,480	731,444	770,370
营业收入增长率	6.44%	4.15%	8.17%	6.71%	5.32%
归母净利润（百万元）	12,988	12,015	12,703	13,403	14,102
归母净利润增长率	13.58%	-7.49%	5.73%	5.51%	5.21%
EPS（元）	0.75	0.70	0.74	0.78	0.82
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.09%	7.26%	7.21%	7.16%	7.09%
P/E	6	7	6	6	6
P/B	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	608,439	633,685	685,480	731,444	770,370
营业成本	527,934	550,105	592,604	630,854	662,676
折旧和摊销	17,347	18,877	17,173	19,207	21,367
税金及附加	2,137	2,480	2,683	2,862	3,015
销售费用	1,408	1,478	1,567	1,655	1,726
管理费用	18,338	19,268	20,564	24,138	26,193
研发费用	23,229	24,254	26,391	28,526	30,661
财务费用	10,391	10,247	16,213	17,227	18,416
投资收益	826	304	319	335	352
营业利润	20,800	19,414	20,640	21,910	23,211
利润总额	20,916	19,531	20,757	22,027	23,328
所得税	3,731	3,705	3,938	4,179	4,426
净利润	17,185	15,826	16,819	17,848	18,902
少数股东损益	4,197	3,811	4,116	4,445	4,800
归属母公司净利润	12,988	12,015	12,703	13,403	14,102
EPS(元)	0.75	0.70	0.74	0.78	0.82

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22,265	24,546	82,498	50,406	59,305
净利润	12,988	12,015	12,703	13,403	14,102
折旧摊销	17,347	18,877	17,173	19,207	21,367
净营运资金增加	-20,703	-13,946	-23,902	-13,494	-17,087
其他	12,632	7,600	76,524	31,290	40,922
投资活动产生现金流	-80,926	-55,580	-79,422	-59,665	-59,648
净资本支出	-71,176	-55,209	-55,000	-60,000	-60,000
长期投资变化	42,988	44,267	0	0	0
其他资产变化	-52,738	-44,638	-24,422	335	352
融资活动现金流	54,135	48,703	6,326	17,603	7,410
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	48,760	70,130	22,655	35,316	26,737
无息负债变化	45,631	53,169	55,944	46,493	44,026
净现金流	-4,444	17,374	9,403	8,344	7,067

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	13.2%	13.2%	13.5%	13.8%	14.0%
EBITDA 率	9.0%	9.1%	8.8%	8.7%	8.9%
EBIT 率	6.0%	6.1%	6.3%	6.1%	6.2%
税前净利润率	3.4%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%
归母净利润率	2.1%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
ROA	1.5%	1.2%	1.2%	1.2%	1.2%
ROE (摊薄)	8.1%	7.3%	7.2%	7.2%	7.1%
经营性 ROIC	6.2%	5.9%	6.0%	5.9%	5.9%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	77%	79%	79%	80%	80%
流动比率	0.84	0.88	0.82	0.81	0.80
速动比率	0.81	0.85	0.79	0.78	0.77
归母权益/有息债务	0.41	0.36	0.36	0.36	0.36
有形资产/有息债务	2.23	2.17	2.26	2.28	2.32

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	1,153,775	1,289,001	1,382,232	1,479,564	1,566,762
货币资金	97,496	115,038	124,441	132,785	139,851
交易性金融资产	578	20	20	20	20
应收账款	106,295	125,902	131,042	134,451	136,248
应收票据	1,865	1,479	1,600	1,707	1,798
其他应收款 (合计)	29,589	28,977	29,833	31,497	32,822
存货	16,946	18,827	20,276	21,578	22,657
其他流动资产	39,248	47,245	62,784	76,554	88,444
流动资产合计	457,720	532,807	552,393	594,383	630,706
其他权益工具	11,941	12,135	12,135	12,135	12,135
长期股权投资	42,988	44,267	44,267	44,267	44,267
固定资产	128,708	146,089	170,090	194,059	217,407
在建工程	55,651	72,746	80,634	86,532	90,937
无形资产	267,688	268,899	269,960	275,957	281,854
商誉	384	370	370	370	370
其他非流动资产	105,623	115,059	134,417	134,417	134,417
非流动资产合计	696,055	756,194	829,839	885,181	936,055
总负债	894,125	1,017,424	1,096,023	1,177,833	1,248,595
短期借款	32,620	39,702	47,357	67,674	79,411
应付账款	229,129	256,993	276,847	294,716	309,583
应付票据	24,840	23,203	24,995	26,609	27,951
预收账款	257	239	258	275	290
其他流动负债	24,786	28,438	33,618	37,408	41,652
流动负债合计	544,159	603,778	670,692	735,663	789,869
长期借款	315,206	355,582	370,582	385,582	400,582
应付债券	7,600	27,785	27,785	27,785	27,785
其他非流动负债	15,639	15,552	17,624	19,462	21,019
非流动负债合计	349,965	413,646	425,331	442,170	458,727
股东权益	259,650	271,577	286,208	301,731	318,166
股本	17,226	17,226	17,226	17,226	17,226
公积金	42,075	42,522	43,793	45,133	46,543
未分配利润	69,302	77,479	86,724	96,462	106,686
归属母公司权益	160,580	165,557	176,073	187,151	198,786
少数股东权益	99,070	106,020	110,136	114,580	119,381

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	0.23%	0.23%	0.23%	0.23%	0.22%
管理费用率	3.01%	3.04%	3.00%	3.30%	3.40%
财务费用率	1.71%	1.62%	2.37%	2.36%	2.39%
研发费用率	3.82%	3.83%	3.85%	3.90%	3.98%
所得税率	18%	19%	19%	19%	19%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.14	0.13	0.13	0.14	0.15
每股经营现金流	1.29	1.42	4.79	2.93	3.44
每股净资产	9.32	9.61	10.22	10.86	11.54
每股销售收入	35.32	36.79	39.79	42.46	44.72

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	6	7	6	6	6
PB	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	11.8	12.4	12.3	12.3	11.9
股息率	2.9%	2.7%	2.9%	3.0%	3.2%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大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，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP