

中国电建 (601669)

2025 年一季报点评：营收平稳增长，毛利率下行致盈利继续承压

买入（维持）

2025 年 05 月 06 日

证券分析师 黄诗涛

执业证书：S0600521120004

huangshitao@dwzq.com.cn

证券分析师 石峰源

执业证书：S0600521120001

shify@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	609,844	634,552	648,864	675,132	705,015
同比（%）	6.50	4.05	2.26	4.05	4.43
归母净利润（百万元）	12,949	12,015	12,490	13,220	14,245
同比（%）	13.24	(7.21)	3.95	5.85	7.75
EPS-最新摊薄（元/股）	0.75	0.70	0.73	0.77	0.83
P/E（现价&最新摊薄）	6.28	6.77	6.51	6.15	5.71

投资要点

- 公司发布 2025 年一季报，2025Q1 公司实现营业收入 1427.36 亿元，同比+1.6%，实现归母净利润 26.36 亿元，同比-12.0%，扣非归母净利润 25.98 亿元，同比-14.0%。
- 营收平稳增长，毛利率有所承压。(1) 公司 2025Q1 营收同比+1.6%，较 2024Q4 增速有所放缓，实现综合毛利率 10.8%，同比下滑 1.0pct。(2) 费用控制较好，期间费用率基本稳定，公司 2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.2%/3.1%/2.3%/1.6%，同比分别基本持平/+0.1pct/基本持平/+0.1pct；(3) 2025Q1 资产减值转回确认收益 0.13 亿元，同比+4.33 亿元，信用减值损失为-6.80 亿元，同比少计提 8.20 亿元；投资净收益为 0.77 亿元，同比减少 2.08 亿元，主要因联营、合营企业投资收益下降；综合影响下公司 2025Q1 归母净利率为 1.85%，同比-0.32pct。
- 经营活动现金流净流出略有增加，加强投资管控，资产负债率小幅提升。(1) 2025Q1 经营活动净现金流为-405.19 亿元，同比多流出 15.16 亿元，收现比/付现比分别为 97.6%/121.8%，同比分别+1.2/-1.1pct；(2) 2025Q1 购建固定无形长期资产支付的现金流为 108.56 亿元，同比-58.48 亿元，反映投资强化管控下资本支出节奏有所放缓。(3) 截至一季度末，公司带息债务余额为 5383 亿元，同比增加 599 亿元，资产负债率为 79.6%，同比+1.4pct。
- 2025Q1 新签订单下降，但水电、风电领域延续亮眼表现。2025Q1 公司新签合同额 2993 亿元，同比-9.6%，分业务来看，能源电力/水资源及环境/城市建设与基础设施/其他业务分别实现新签合同额 1802/379/750/62 亿元，同比分别-9.3%/-29.1%/+7.9%/-34.4%，其中水电、风电等细分领域新签订单延续亮眼表现，分别完成新签合同金额 348/555 亿元，同比分别+20.2%/+67.3%。分地区来看，境内外分别完成新签合同金额 2350/643 亿元，同比-15.4%/+20.9%，境外新签订单增速加快。
- 盈利预测与投资评级：公司作为“懂水熟电”的基建龙头央企，工程业务有望受益于国内水利水电重大基础设施投资加码，新能源投资运营业务持续扩张下形成新的增长极。基于新签订单/收入转化及毛利率承压，我们预计公司 2025-2026 年归母净利润为 125/132 亿元(前值为 163/184 亿元)，新增 2027 年归母净利润预测为 142 亿元，对应市盈率分别为 6.5/6.2/5.7 倍，考虑公司新能源投资运营业务第二增长曲线成型，维持“买入”评级。
- 风险提示：新能源投资运营项目进展及盈利不及预期，在手订单转化不及预期的风险，信用减值风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.74
一年最低/最高价	4.33/6.24
市净率(倍)	0.58
流通 A 股市值(百万元)	61,959.03
总市值(百万元)	81,652.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.18
资产负债率(% LF)	79.61
总股本(百万股)	17,226.16
流通 A 股(百万股)	13,071.53

相关研究

《中国电建(601669)：2024 年一季报点评：营收稳健增长，能源电力及水资源订单高增》

2024-05-02

《中国电建(601669)：全球清洁能源建设龙头，投建营一体化转型重构价值》

2023-05-19

中国电建三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	532,807	540,591	565,490	602,331	营业总收入	634,552	648,864	675,132	705,015
货币资金及交易性金融资产	115,058	103,314	105,957	120,383	营业成本(含金融类)	550,455	564,266	587,918	612,392
经营性应收款项	183,442	193,601	203,609	213,254	税金及附加	2,480	2,536	2,639	2,755
存货	18,827	17,796	17,088	16,377	销售费用	1,478	1,512	1,573	1,690
合同资产	150,931	154,338	160,592	167,707	管理费用	19,268	19,440	19,553	21,264
其他流动资产	64,550	71,542	78,243	84,609	研发费用	24,254	24,802	25,284	26,405
非流动资产	756,194	784,864	804,480	818,435	财务费用	10,247	10,830	11,684	12,401
长期股权投资	44,267	45,367	46,517	47,747	加:其他收益	880	900	936	978
固定资产及使用权资产	153,603	179,746	198,761	211,830	投资净收益	304	311	323	317
在建工程	73,456	67,519	61,964	57,724	公允价值变动	32	0	0	0
无形资产	268,899	266,819	263,890	260,155	减值损失	(9,004)	(7,361)	(7,262)	(7,300)
商誉	370	370	370	370	资产处置收益	834	852	887	926
长期待摊费用	2,104	2,639	3,200	3,789	营业利润	19,414	20,180	21,365	23,028
其他非流动资产	213,495	222,404	229,779	236,819	营业外净收支	117	123	125	128
资产总计	1,289,001	1,325,455	1,369,969	1,420,766	利润总额	19,531	20,303	21,490	23,155
流动负债	603,778	599,883	614,891	636,517	减:所得税	3,705	3,852	4,077	4,393
短期借款及一年内到期的非流动负债	81,241	83,211	87,111	90,611	净利润	15,826	16,451	17,413	18,762
经营性应付款项	280,434	266,825	266,590	272,593	减:少数股东损益	3,811	3,961	4,193	4,518
合同负债	128,775	131,682	137,018	143,089	归属母公司净利润	12,015	12,490	13,220	14,245
其他流动负债	113,328	118,166	124,172	130,224	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.73	0.77	0.83
非流动负债	413,646	441,609	456,109	469,109	EBIT	29,846	31,133	33,174	35,556
长期借款	355,582	380,582	393,082	404,082	EBITDA	50,014	53,797	59,757	65,765
应付债券	27,785	30,285	32,285	34,285	毛利率(%)	13.19	12.97	12.86	13.08
租赁负债	5,387	5,387	5,387	5,387	归母净利率(%)	1.90	1.93	1.96	2.02
其他非流动负债	24,892	25,355	25,355	25,355	收入增长率(%)	4.05	2.26	4.05	4.43
负债合计	1,017,424	1,041,492	1,071,000	1,105,626	归母净利润增长率(%)	(7.21)	3.95	5.85	7.75
归属母公司股东权益	165,557	173,982	184,796	196,448					
少数股东权益	106,020	109,981	114,174	118,692					
所有者权益合计	271,577	283,963	298,970	315,140					
负债和股东权益	1,289,001	1,325,455	1,369,969	1,420,766					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	24,546	25,726	45,726	58,022	每股净资产(元)	8.03	8.63	9.26	9.94
投资活动现金流	(55,580)	(49,840)	(44,993)	(42,902)	最新发行在外股份(百万股)	17,226	17,226	17,226	17,226
筹资活动现金流	48,703	12,305	1,910	(694)	ROIC(%)	3.46	3.31	3.36	3.46
现金净增加额	17,374	(11,744)	2,643	14,426	ROE-摊薄(%)	7.26	7.18	7.15	7.25
折旧和摊销	20,168	22,664	26,583	30,208	资产负债率(%)	78.93	78.58	78.18	77.82
资本开支	(55,209)	(39,529)	(35,788)	(33,896)	P/E (现价&最新股本摊薄)	6.77	6.51	6.15	5.71
营运资本变动	(30,128)	(32,786)	(18,280)	(11,479)	P/B (现价)	0.59	0.55	0.51	0.48

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>