证券研究报告·A股公司简评　　基础建设

全年业绩保持平稳，核电工程高增长——2024年年报及2025年一季报点评

中国核建(601611.SH)

核心观点：公司2024年实现营收1135.4亿元，同比增长3.8%，实现归母净利润20.6亿元，同比增长0.1%，业绩因计提减值增多和费用率升高增幅低于营收增幅。核电工程保持高速增长，营收和新签合同额分别增长34.6%和43.6%，4月27日国常会新核准10台机组，连续4年核准机组台数达10台，公司充分受益。工业和民用建筑方面公司积极向新能源转型，新签合同占比达26%。

事件

公司发布2024年年报、2025年一季报和利润分配预案，拟每股派息0.094元（含税），计划在2025年实施中期分红。

简评

2024年业绩持平，毛利率上升。公司2024年实现营收1135.4亿元，同比增长3.8%，实现归母净利润20.6亿元，同比增长0.1%，营收增幅高于业绩增幅的原因是：1）费用率有所上升，销售期间费用率上升0.3个百分点至7.1%，其中研发费用上升较多；2）24年合计计提减值21.8亿元，较上年多计提0.7亿元。公司受益于核电工程营收占比提高和工民建毛利率上升，整体毛利率上升0.4个百分点至11.7%，经营性现金流净流出33.4亿元，因支付增多较上年多流出30.3亿元。

2025年一季度新签合同额增速较快。2025年一季度公司营收同比增长1.8%，归母净利润同比下降1.0%，毛利率较上年同期提升0.4个百分点至8.94%，但费用率和少数股东损益占净利润比例提升影响了归母净利润。一季度公司新签合同额541.8亿元，同比增速达30.7%。

核电工程高速增长。公司2024年核电工程实现营收322.1亿元，较上年增长34.6%，连续三年增速超过30%，新签合同额551.4亿元，较上年增长43.6%。2025年4月27日国常会新核准5个核电项目合计10台核电机组，连续4年核准台数达到10台。公司作为我国核电建设的主力军，核电工程板块在核电密集投建的背景下有望持续高速增长。此外，公司在核聚变大科学装置建设、与法国电力合作方面取得积极进展，实现“管理咨询+技术咨询+科技研发+人员交流+产业链合作”的全景式合作。

维持　　**买入**

竺劲
zhujinbj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440519120002
SFC 编号:BPU491
曹恒宇
caohengyu@csc.com.cn
SAC 编号:S1440524080006

发布日期：　2025年05月05日

当前股价：　8.52元
目标价格6个月：　9.40元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1个月	3个月	12个月
-5.54/-3.39	4.54/3.67	9.23/3.90

12月最高/最低价（元）	9.60/6.80
总股本（万股）	301,383.42
流通A股（万股）	301,383.42
总市值（亿元）	256.78
流通市值（亿元）	256.78
近3月日均成交量（万）	3723.48
主要股东	
中国核工业集团有限公司	56.80%

股价表现

相关研究报告

25.02.11	【中信建投建筑装饰】中国核建(601611):全球核电建设新浪潮，高景气度稀缺标的
24.08.30	【中信建投建筑装饰】中国核建(601611):业务结构持续优化，新签合同实现高增——2024年中报点评
24.08.20	【中信建投建筑装饰】中国核建(601611):核电核准加速，有望充分受益
24.05.06	【中信建投建筑装饰】中国核建(601611):盈利能力提升，业绩高速增长

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

工业和民用工程向新能源转型。公司 2024 年工业与民用工程板块新签合同额 1082.9 亿元，同比下降 3.5%，实现营收 693.2 亿元，同比下降 7.7%，毛利率较上年提升 0.3 个百分点至 9.8%，经营表现平稳。公司充分发挥能源领域战略客户优势，积极从房建领域向新能源转型，2024 年新能源新签合同额 285.7 亿元，同比增长 11.7%，进入海上风电、储能、抽蓄等新领域，新签合同在工民建中占比达 26.4%。

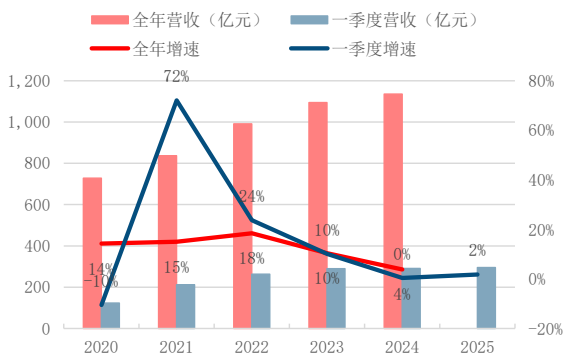
下调盈利预测，维持买入评级和目标价 9.40 元不变。公司 2024 年业绩平稳增长，核电工程新签合同额与营收均保持 30%以上增速，充分受益于我国核电建设加速，计划于 2025 年实施中期分红增强投资者回报。我们预测公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.79/0.88/0.95 元（原预测 2025-2026 年为 0.89/1.02 元），维持买入评级与目标价 9.40 元不变。

表 1:重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	109,385.02	113,541.28	118,062.75	123,010.50	128,839.75
YoY(%)	10.34	3.80	3.98	4.19	4.74
净利润(百万元)	2,062.83	2,064.22	2,377.38	2,655.01	2,851.77
YoY(%)	17.57	0.07	15.17	11.68	7.41
毛利率(%)	11.35	11.72	11.90	12.05	12.16
净利率(%)	1.89	1.82	2.01	2.16	2.21
ROE(%)	7.19	6.77	7.31	7.62	7.65
EPS(摊薄/元)	0.68	0.68	0.79	0.88	0.95
P/E(倍)	12.45	12.44	10.80	9.67	9.00
P/B(倍)	1.36	1.25	1.13	1.03	0.94

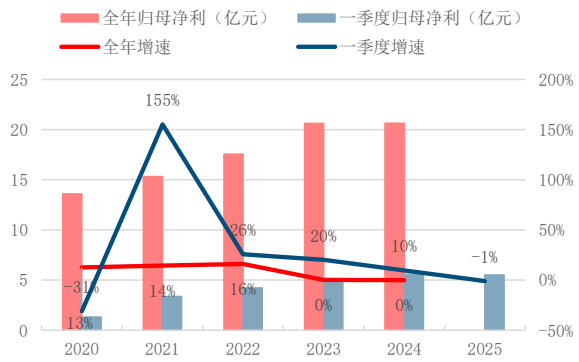
资料来源：iFind，中信建投证券

图 1:2024 年营收增长 3.8%



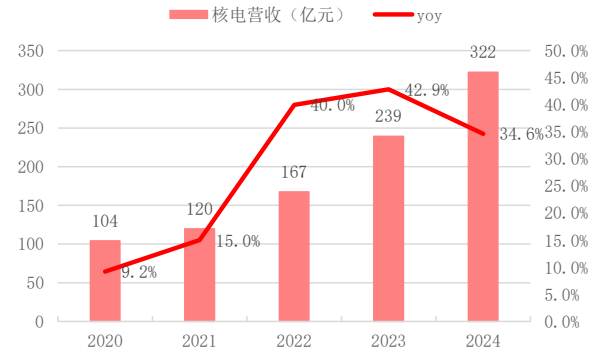
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 2:2024 年归母净利润增长 0.1%



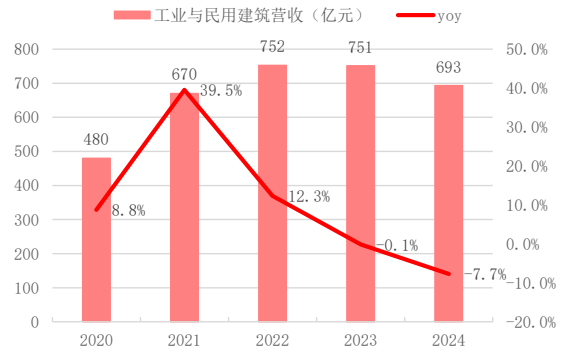
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 3:2024 年核电营收增长 34.6%



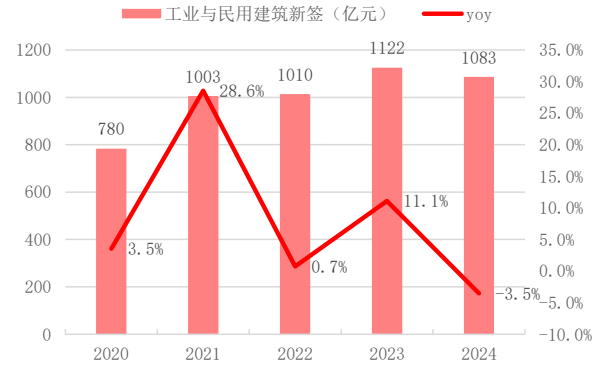
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:2024 年工业与民用建筑营收下降 7.7%



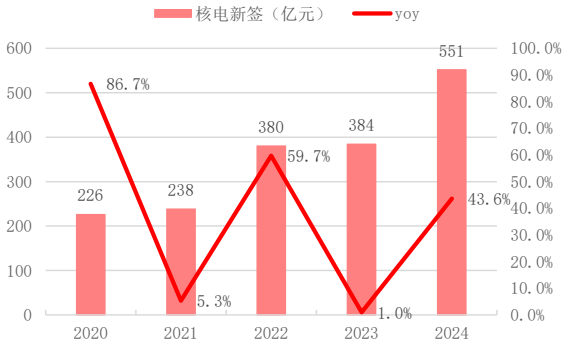
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 5:2024 年工业与民用建筑新签下降 3.5%



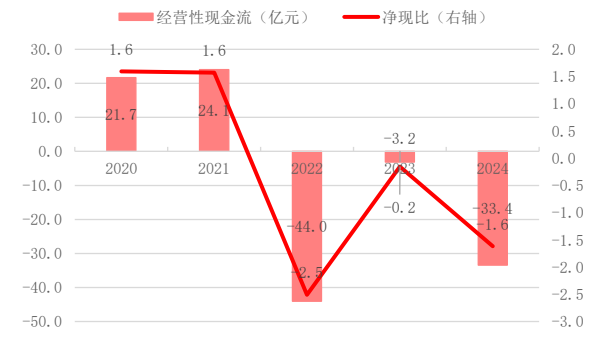
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 6:2024 年核电工程新签增长 43.6%



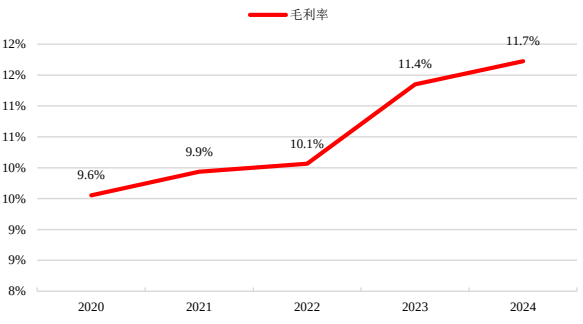
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 7:经营性现金流净流出增多



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 8:毛利率逐年提升



数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

核电工程推进不及预期：核电工程投资体量大，建设周期长，且需考虑核安全性及后端乏燃料处理等多因素影响，可能导致核电工程推进不及预期，从而导致资金周转困难。

债务规模持续增长的风险：公司资产负债率持续高位且略有上行，债务规模持续扩大，若公司回款不及预期，流动性紧缩，可能会有一定的偿债压力。

PPP 投资运营风险：公司 PPP 项目投资规模大，回款周期长，若房地产超预期下降及调整，可能会进一步影响地方财政收入，导致公司 PPP 项目回款延迟及盈利能力不及预期。

分析师介绍

竺劲

地产、周期及中小盘研究组组长，房地产和建筑行业首席分析师，北京大学国家发展研究院金融学硕士，专注于房地产、物业管理等行业研究，13 年证券从业经验。

连续三年（2018-2020）荣获最佳行业金牛分析师奖（房地产行业），获得 2020 年新财富最佳分析师（房地产行业）入围奖，2020 年机构投资者·财新资本市场分析师成就奖（房地产行业）大陆区入围奖，2020 年卖方分析师水晶球奖（房地产行业）第 5 名。

曹恒宇

建筑行业分析师

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk