

## 公司研究 | 点评报告 | 中国电建（601669.SH）

# 新签稳增长，电力高景气

### 报告要点

公司全年实现营业收入 6336.85 亿元，同比增长 4.07%；归属净利润 120.15 亿元，同比减少 7.21%；扣非后归属净利润 110.97 亿元，同比减少 5.26%。公司实现单 4 季度营业收入 2080.16 亿元，同比增长 10.51%；归属净利润 32.09 亿元，同比减少 7.21%；扣非后归属净利润 31.80 亿元，同比减少 88.79%。

### 分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芹



龚子逸

中国电建 (601669.SH)

2025-05-05

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 新签稳增长，电力高景气

### 事件描述

公司全年实现营业收入 6336.85 亿元，同比增长 4.07%；归属净利润 120.15 亿元，同比减少 7.21%；扣非后归属净利润 110.97 亿元，同比减少 5.26%。公司实现单 4 季度营业收入 2080.16 亿元，同比增长 10.51%；归属净利润 32.09 亿元，同比减少 7.21%；扣非后归属净利润 31.80 亿元，同比减少 88.79%。

### 事件评论

- **施工业务挑大梁，营收稳健增长。**公司全年实现营业收入 6336.85 亿元，同比增长 4.07%；单 4 季度营业收入 2080.16 亿元，同比增长 10.51%。工程承包与勘测设计业务是公司的传统和核心业务，实现营业收入 5750.03 亿元，同比增长 4.42%，占主营业务收入的比重为 91.03%。电力投资与运营业务作为公司转型发展的重要业务，实现收入 254.04 亿元，同比增长 5.95%。其他业务主要包括设备制造与租赁、砂石骨料的开发销售、商品贸易及物资销售、特许经营权及服务业等。2024 年，实现收入 312.81 亿元，同比减少 1.71%，主要是同期数据包含 2023 年下半年已处置单位的特许经营权收入与服务收入。
- **毛利率、费用率均微降。**公司全年综合毛利率 13.19%，同比下降 0.04pct，单 4 季度来看，公司综合毛利率 14.76%，同比下降 0.56pct；费用率方面，公司全年期间费用率 8.72%，同比下降 0.05pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.00、0.03、0.01、-0.09pct 至 0.23%、3.04%、3.83%和 1.62%，单 4 季度期间费用率 9.46%，同比下降 0.93pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动-0.03、0.00、-0.34、-0.56pct 至 0.24%、3.19%、4.94%和 1.09%。综合来看，公司全年归属净利率 1.90%，同比下降 0.24pct，扣非后归属净利率 1.75%，同比下降 0.17pct；单 4 季度归属净利率 1.54%，同比下降 0.32pct，扣非后归属净利率 1.53%，同比提升 0.22pct。
- **现金流同比流出好转，收现比提升。**公司全年经营活动现金流净流入 245.46 亿元，同比多流入 22.81 亿元，主要系销售商品提供劳务收到的现金扣减购买商品接受劳务支付的现金后净额增加所致，收现比 106.23%，同比提升 3.97pct；同时，公司资产负债率同比提升 1.44pct 至 78.93%，应收账款周转天数同比增加 4.81 至 65.96 天。
- **新签订单稳中有进，能源电力高景气。**公司前 2 月新签 1928.01 亿元，同比增长 8.00%。细分来看，能源电力新签 1211.75 亿元同比增长 20.11%；水资源环境新签 254.51 亿元，同比下滑 14.23%；城市建设与基础设施新签 450.48 亿元，同比提升 2.43%。分地域来看：境内新签 1587.06 亿元，同比增长 2.08%，境外新签 340.95 亿元，同比增长 47.92%。
- **24 年主动收缩投资规模，新能源+抽水蓄能构成未来增长点。**由于受优质有效投资资源减少等因素影响，公司进一步控制投资规模，主动降负债、防风险。报告期内，公司完成投资 903.12 亿元，较 2023 年完成减少 30.16%。2024 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 万千瓦、404.37 万千瓦、0.18 万千瓦。截至 2024 年底，公司控股并网装机容量 3312.76 万千瓦，同比增长 22%，为未来发展构建坚实基础。

### 风险提示

1、新能源发展不及预期风险；2、国际化经营风险；3、矿山资本开支不及预期风险。

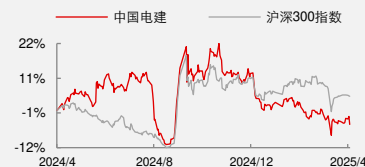
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 当前股价(元)       | 4.72        |
| 总股本(万股)       | 1,722,616   |
| 流通A股/B股(万股)   | 1,307,153/0 |
| 每股净资产(元)      | 8.18        |
| 近12月最高/最低价(元) | 6.24/4.33   |

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

### 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

### 相关研究

- 《公司开展大规模光伏组件招标，装机目标有望更进一步》2024-11-14
- 《新签订单稳中有进，能源电力高景气》2024-11-10
- 《上半年业绩整体稳定，绿电装机持续增长》2024-09-10



更多研报请访问  
长江研究小程序

## 风险提示

- 1、新能源发展不及预期风险：公司新能源及综合智慧能源业务订单量占比较大，新能源也是公司未来长期发展方向，但行业工程量受下游企业投资意愿主导，政策变化、电价波动、成本上浮等多方面因素均会对行业发展造成影响，需保持审慎态度。
- 2、国际化经营风险：大国博弈、俄乌冲突、社会安全、全球退煤等风险挑战依然存在，国际业务市场开拓、项目履约、人员安全等面临较大压力；部分国家或地区投融资、财税等政策变化频繁，市场开发难度增大，项目实施可能受阻、成本增加，履约风险加大。
- 3、矿山资本开支不及预期风险：公司民爆行业受益于矿山资本开支周期，若后续行业资本开支不及预期，则民爆行业营收可能不及预期。

## 财务报表及预测指标

| 利润表 (百万元)        |        |        |        |        | 资产负债表 (百万元) |         |         |         |         |
|------------------|--------|--------|--------|--------|-------------|---------|---------|---------|---------|
|                  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |             | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 营业总收入            | 634552 | 700110 | 787109 | 883059 | 货币资金        | 115038  | 122384  | 129399  | 145213  |
| 营业成本             | 550455 | 607318 | 685329 | 770423 | 交易性金融资产     | 20      | 120     | 220     | 220     |
| 毛利               | 83580  | 92056  | 100974 | 111840 | 应收账款        | 125902  | 131961  | 141472  | 150735  |
| %营业收入            | 13%    | 13%    | 13%    | 13%    | 存货          | 18827   | 20123   | 22019   | 23943   |
| 营业税金及附加          | 2480   | 2617   | 2957   | 3335   | 预付账款        | 36879   | 40089   | 45423   | 51091   |
| %营业收入            | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 其他流动资产      | 236142  | 242945  | 275167  | 306640  |
| 销售费用             | 1478   | 1630   | 1832   | 2056   | 流动资产合计      | 532807  | 557623  | 613701  | 677843  |
| %营业收入            | 0%     | 0%     | 0%     | 0%     | 长期股权投资      | 44267   | 48157   | 52880   | 56752   |
| 管理费用             | 19268  | 21053  | 23752  | 26649  | 投资性房地产      | 3683    | 3785    | 4168    | 4404    |
| %营业收入            | 3%     | 3%     | 3%     | 3%     | 固定资产合计      | 146138  | 155110  | 163693  | 172314  |
| 研发费用             | 24254  | 26514  | 29935  | 33571  | 无形资产        | 268899  | 276089  | 280063  | 284648  |
| %营业收入            | 4%     | 4%     | 4%     | 4%     | 商誉          | 370     | 367     | 362     | 357     |
| 财务费用             | 10247  | 14612  | 15320  | 16020  | 递延所得税资产     | 7733    | 7910    | 7910    | 7910    |
| %营业收入            | 2%     | 2%     | 2%     | 2%     | 其他非流动资产     | 285105  | 314134  | 343339  | 371646  |
| 加: 资产减值损失        | -1366  | -599   | -628   | -863   | 资产总计        | 1289001 | 1363175 | 1466115 | 1575873 |
| 信用减值损失           | -7638  | -6920  | -7761  | -9802  | 短期贷款        | 39702   | 48616   | 56904   | 65192   |
| 公允价值变动收益         | 32     | 0      | 0      | 0      | 应付款项        | 256993  | 283487  | 318742  | 357658  |
| 投资收益             | 304    | 662    | 676    | 728    | 预收账款        | 239     | 307     | 327     | 368     |
| 营业利润             | 19414  | 21020  | 22042  | 23096  | 应付职工薪酬      | 3205    | 3655    | 4100    | 4598    |
| %营业收入            | 3%     | 3%     | 3%     | 3%     | 应交税费        | 5762    | 5740    | 6609    | 7458    |
| 营业外收支            | 117    | 100    | 100    | 100    | 其他流动负债      | 297879  | 311865  | 343623  | 377763  |
| 利润总额             | 19531  | 21120  | 22142  | 23196  | 流动负债合计      | 603778  | 653670  | 730304  | 813037  |
| %营业收入            | 3%     | 3%     | 3%     | 3%     | 长期借款        | 355582  | 365582  | 375582  | 385582  |
| 所得税费用            | 3705   | 3913   | 4111   | 4319   | 应付债券        | 27785   | 28285   | 28785   | 29285   |
| 净利润              | 15826  | 17207  | 18031  | 18876  | 递延所得税负债     | 3248    | 3417    | 3417    | 3417    |
| 归属于母公司所有者的净利润    | 12015  | 12954  | 13620  | 14255  | 其他非流动负债     | 27030   | 27825   | 28325   | 28825   |
| 少数股东损益           | 3811   | 4252   | 4411   | 4621   | 负债合计        | 1017424 | 1078779 | 1166413 | 1260146 |
| EPS (元)          | 0.63   | 0.75   | 0.79   | 0.83   | 归属于母公司所有者权益 | 165557  | 174123  | 185019  | 196423  |
| 现金流量表 (百万元)      |        |        |        |        | 少数股东权益      | 106020  | 110272  | 114683  | 119305  |
|                  | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  | 股东权益        | 271577  | 284395  | 299702  | 315728  |
| 经营活动现金流净额        | 24546  | 76905  | 72011  | 81304  | 负债及股东权益     | 1289001 | 1363175 | 1466115 | 1575873 |
| 取得投资收益收回现金       | 2507   | 662    | 676    | 728    | 基本指标        |         |         |         |         |
| 长期股权投资           | -1279  | -3890  | -4724  | -3872  |             | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| 资本性支出            | -55209 | -56052 | -53483 | -54154 | 每股收益        | 0.63    | 0.75    | 0.79    | 0.83    |
| 其他               | -1600  | -6656  | -6260  | -6023  | 每股经营现金流     | 1.42    | 4.46    | 4.18    | 4.72    |
| 投资活动现金流净额        | -55580 | -65937 | -63791 | -63320 | 市盈率         | 8.60    | 6.28    | 5.97    | 5.70    |
| 债券融资             | 20185  | 500    | 500    | 500    | 市净率         | 0.57    | 0.47    | 0.44    | 0.41    |
| 股权融资             | 15023  | -6     | 0      | 0      | EV/EBITDA   | 8.98    | 8.27    | 8.21    | 7.88    |
| 银行贷款增加 (减少)      | 47408  | 18914  | 18288  | 18287  | 总资产收益率      | 0.9%    | 1.0%    | 0.9%    | 0.9%    |
| 筹资成本             | -22907 | -19504 | -20492 | -21458 | 净资产收益率      | 7.3%    | 7.4%    | 7.4%    | 7.3%    |
| 其他               | -11006 | -3591  | 500    | 500    | 净利率         | 1.9%    | 1.9%    | 1.7%    | 1.6%    |
| 筹资活动现金流净额        | 48703  | -3686  | -1204  | -2171  | 资产负债率       | 78.9%   | 79.1%   | 79.6%   | 80.0%   |
| 现金净流量 (不含汇率变动影响) | 17668  | 7282   | 7015   | 15813  | 总资产周转率      | 0.52    | 0.53    | 0.56    | 0.58    |

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

|       |                                                             |
|-------|-------------------------------------------------------------|
| 行业评级  | 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：  |
| 看好    | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 中性    | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平                                        |
| 看淡    | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数                                         |
| 公司评级  | 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：      |
| 买入    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%                                     |
| 增持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间                                 |
| 中性    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间                                  |
| 减持    | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%                                      |
| 无投资评级 | 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。 |

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。