

中国能建 (601868.SH)

营收利润同比增长，新签订单保持增长

2025 年 09 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

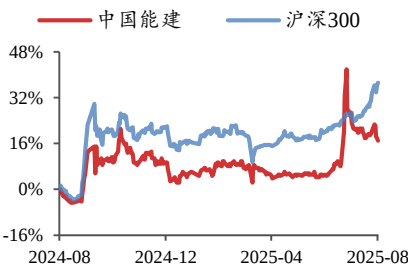
证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

日期	2025/8/29
当前股价(元)	2.45
一年最高最低(元)	3.09/2.01
总市值(亿元)	1,021.43
流通市值(亿元)	794.50
总股本(亿股)	416.91
流通股本(亿股)	324.29
近 3 个月换手率(%)	86.74

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收利润同比增长，国内海外扩展均衡——公司信息更新报告》-2025.4.2

《营收利润维持稳定，国内海外扩展均衡——公司信息更新报告》-2024.11.1

《营收利润稳健增长，新能源领域探索增量——公司信息更新报告》-2024.9.2

● 营收利润同比增长，新签订单保持增长，维持“买入”评级

中国能建发布 2025 年中期报告，公司 2025 年上半年营业收入同比增长，归母净利润同比增长，公司新能源业务持续发展，海内海外协同发展，投资运营业务潜力充足。我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润为 105.9、123.0、128.1 亿元，对应 EPS 为 0.25、0.29、0.31 元，当前股价对应 PE 为 9.6、8.3、8.0 倍，公司整体业务结构平衡，发展势头稳健，不断在新能源、新科技领域开展探索，维持“买入”评级。

● 营收利润同比增长，债务结构保持稳定

公司 2025 年上半年实现营业收入 2120.91 亿元，同比增长 9.18%；实现归母净利润 28.02 亿元，同比增长 0.72%；实现扣非归母净利润 25.21 亿元，同比增长 8.32%。公司 2025 年上半年毛利率 11.29%，同比-0.90pct；净利率 2.26%同比-0.08pct。截至 2025 年上半年末，公司资产负债率 77.72%，权益乘数 4.49，流动比率 1.02，速动比率 0.84，在手现金 885.6 亿元，同比增长 21.14%，公司在手现金充裕，整体债务结构合理。

● 新签订单保持增长，新能源业务开展顺利

2025 年上半年，公司实现新签合同额 7753.57 亿，同比增长 4.98%。其中，能源电力、水利核心主业新签合同额、营业收入分别同比增长 3.12%和 18.58%，分别占公司全部新签合同、营业收入的 69.02%、74.49%；国内火电、电网业务签约合同保持高速增长，分别同比增长 18%、20%，签约三峡南疆塔克拉玛干沙漠新能源基地 6×66 万千瓦煤电项目、西藏林芝市重点项目配套 35kV 及 10kV 供电工程等一批重大电力工程项目，公司在国内火电市场占有率持续保持 80% 以上，进一步稳固公司能源电力行业领军地位。截至 2025 年 6 月底，公司累计获得国内新能源开发指标超 7600 万千瓦；控股投运的发电项目（含境外）共计 214 个，并网装机容量 2028.71 万千瓦；在建发电项目装机容量 1174 万千瓦。近三年公司并网装机容量复合增长率达 57.6%，运营资产规模快速增长。

● **风险提示：**新能源投资增速不及预期、多元化业务运营不及预期、海外业务进展速度不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	406,032	436,713	445,984	453,493	459,018
YOY(%)	10.8	7.6	2.1	1.7	1.2
归母净利润(百万元)	7,986	8,396	10,586	12,292	12,814
YOY(%)	2.1	5.1	26.1	16.1	4.2
毛利率(%)	12.6	12.4	13.5	13.8	14.0
净利率(%)	2.0	1.9	2.4	2.7	2.8
ROE(%)	6.0	5.7	6.8	7.3	7.1
EPS(摊薄/元)	0.19	0.20	0.25	0.29	0.31
P/E(倍)	12.8	12.2	9.6	8.3	8.0
P/B(倍)	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	426070	447305	414668	479588	453898
现金	77289	91162	86913	89964	90926
应收票据及应收账款	83447	89429	85166	93937	87581
其他应收款	30821	32258	23850	35415	26193
预付账款	34819	30180	38699	30045	40185
存货	67958	74877	68200	87251	89017
其他流动资产	131737	129399	111841	142976	119995
非流动资产	357086	421700	447891	467999	487648
长期投资	46549	52771	58491	63280	68803
固定资产	57638	73960	78513	81533	82912
无形资产	82647	100779	111999	119126	126784
其他非流动资产	170252	194191	198887	204060	209150
资产总计	783156	869005	862558	947587	941546
流动负债	417009	437230	448657	554026	570266
短期借款	35015	40193	101752	115648	204014
应付票据及应付账款	217712	205333	187461	225587	198644
其他流动负债	164281	191704	159444	212791	167607
非流动负债	177895	225946	194191	157555	118394
长期借款	159444	207009	175178	138145	98704
其他非流动负债	18451	18937	19013	19410	19691
负债合计	594903	663176	642849	711581	688660
少数股东权益	77788	89818	94205	99250	104383
股本	41691	41691	41691	41691	41691
资本公积	17678	17662	17662	17662	17662
留存收益	39374	45932	58915	73972	89547
归属母公司股东权益	110465	116011	125505	136756	148503
负债和股东权益	783156	869005	862558	947587	941546

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	9486	11027	-13430	58399	-14819
净利润	11256	11824	14973	17337	17947
折旧摊销	6873	8001	8980	9961	10905
财务费用	4680	5379	6401	5246	5597
投资损失	-321	-729	-791	-810	-979
营运资金变动	-15933	-16337	-43862	25858	-49197
其他经营现金流	2931	2889	869	806	907
投资活动现金流	-41528	-50336	-33174	-28011	-28271
资本支出	31130	45518	22050	17102	16362
长期投资	-10752	-7711	-5721	-4789	-5523
其他投资现金流	354	2894	-5403	-6120	-6386
筹资活动现金流	36051	53362	-17195	-39123	-42099
短期借款	9465	5178	61559	13896	88366
长期借款	17521	47565	-31831	-37034	-39441
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	838	-16	0	0	0
其他筹资现金流	8227	635	-46923	-15986	-91024
现金净增加额	4127	13965	-63799	-8735	-85188

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	406032	436713	445984	453493	459018
营业成本	354727	382530	385592	390959	394840
营业税金及附加	1416	1654	1826	1816	1764
营业费用	1900	2391	2194	2279	2360
管理费用	14752	14833	15676	15672	15998
研发费用	12980	13982	14268	14514	14688
财务费用	4680	5379	6401	5246	5597
资产减值损失	-908	-1048	-1115	-1043	-964
其他收益	746	825	942	917	857
公允价值变动收益	331	45	114	140	157
投资净收益	321	729	791	810	979
资产处置收益	305	1109	735	716	716
营业利润	14046	14828	19419	22494	23304
营业外收入	309	648	403	421	445
营业外支出	344	348	737	457	471
利润总额	14011	15128	19086	22458	23278
所得税	2755	3304	4113	5120	5331
净利润	11256	11824	14973	17337	17947
少数股东损益	3269	3428	4387	5045	5133
归属母公司净利润	7986	8396	10586	12292	12814
EBITDA	31211	36493	36786	42291	45839
EPS(元)	0.19	0.20	0.25	0.29	0.31

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.8	7.6	2.1	1.7	1.2
营业利润(%)	2.1	5.6	31.0	15.8	3.6
归属于母公司净利润(%)	2.1	5.1	26.1	16.1	4.2
获利能力					
毛利率(%)	12.6	12.4	13.5	13.8	14.0
净利率(%)	2.0	1.9	2.4	2.7	2.8
ROE(%)	6.0	5.7	6.8	7.3	7.1
ROIC(%)	5.6	5.6	4.7	5.5	5.3
偿债能力					
资产负债率(%)	76.0	76.3	74.5	75.1	73.1
净负债比率(%)	86.7	94.1	112.7	94.6	107.8
流动比率	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8
速动比率	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.4	5.3	5.6	5.5	5.4
应付账款周转率	1.9	2.0	2.1	2.1	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.20	0.25	0.29	0.31
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.26	-0.32	1.40	-0.36
每股净资产(最新摊薄)	2.42	2.57	2.79	3.06	3.35
估值比率					
P/E	12.8	12.2	9.6	8.3	8.0
P/B	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	11.0	10.6	12.1	10.0	10.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn