

业务结构优化，核电持续高增长——

2025 年中报点评

核心观点：

公司上半年实现营收 534.7 亿元，同比下降 2.1%，实现归母净利润 8.0 亿元，同比下降 16.5%，业绩下降主要因为毛利率略有下降、费用率上升较多，回款有所改善，营业收现比提升至 76%。公司业务结构持续变化，核电工程新签合同 308.9 亿元，同比增长 34.67%，新签合同占比达 35.4%，实现营业收入 177.5 亿元，同比增长 17.7%，继续保持较高增速；工业与民用建筑规模收缩，上半年新签合同下降 0.2%，营收下降 14.9%。

事件

公司发布 2025 年半年报，上半年实现营收 534.7 亿元，同比下降 2.1%，实现归母净利润 8.0 亿元，同比下降 16.5%。

简评

业绩受费用率上升影响下降。公司上半年实现营收 534.7 亿元，同比下降 2.1%，实现归母净利润 8.0 亿元，同比下降 16.5%，业绩下降主要因为：1) 毛利率略有下降，上半年毛利率录得 9.81%，较上年同期下降 0.02 个百分点，其中核电/工业与民用建筑毛利率分别为 12.3%/7.2%，较上年同期下降 0.1/0.5 个百分点；2) 费用率上升较多，期间费用率较上年同期增加 0.6 个百分点至 6.8%，对利润影响较大。上半年公司回款有所改善，营业收现比提升至 76%，但因对下游支付增多，经营性现金流净额较上年同期多流出 5.8 亿元，达 134.9 亿元。减值有所改善，上半年确认减值 1.7 亿元，较上年同期减少 1.1 亿元。

业务结构持续变化，核电持续高增。公司业务结构仍在持续变化，核电占比不断提升，工业和民用建筑占比下降。核电业务方面，公司上半年新签合同 308.9 亿元，同比增长 34.67%，新签合同占比达 35.4%，实现营业收入 177.5 亿元，同比增长 17.7%，占比达 33.2%，毛利率维持在 12.3% 的较高水平。上半年我国核准 10 台机组，可控核聚变行业利好不断，核电工程将维持高景气度。工业与民用建筑方面，公司调整业务结构，上半年新签合同 535.9 亿元，同比下降 0.2%，实现营收 303.8 亿元，同比下降 14.9%。

下调盈利预测，维持买入评级。我们下调公司盈利预测，2025-2027 年 EPS 分别为 0.70/0.76/0.82 元（原预测 2025-2027 年为 0.79/0.88/0.95 元），按当前股价计算 2025 年 PE 为 13.0 倍，维持买入评级不变。

中国核建 (601611.SH)

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 08 月 31 日

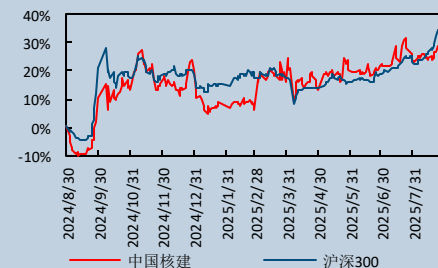
当前股价：9.11 元

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
	-4.71/-11.93	-1.41/-16.92	18.77/-17.19
12 月最高/最低价 (元)			9.89/6.80
总股本 (万股)			301,383.42
流通 A 股 (万股)			301,383.42
总市值 (亿元)			274.56
流通市值 (亿元)			274.56
近 3 月日均成交量 (万)			2987.52
主要股东			
中国核工业集团有限公司			56.76%

股价表现



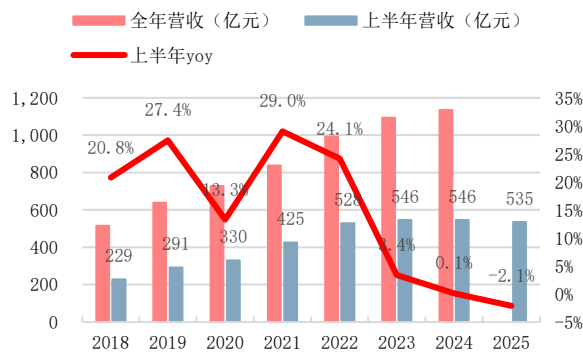
相关研究报告

25.05.05 【中信建投建筑装饰】中国核建 (601611): 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

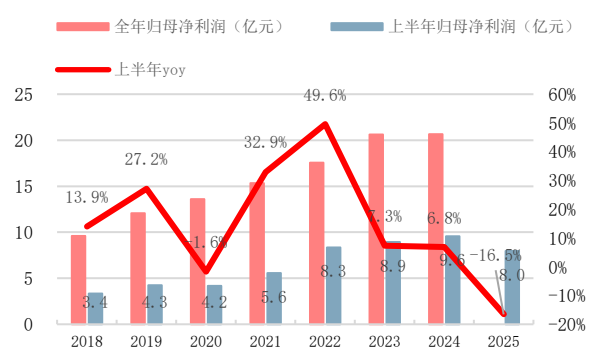
表 1:重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	109,385.02	113,541.28	114,230.89	122,209.60	129,274.83
YoY(%)	10.34	3.80	0.61	6.98	5.78
净利润(百万元)	2,062.83	2,064.22	2,124.56	2,284.64	2,468.10
YoY(%)	17.57	0.07	2.92	7.53	8.03
毛利率(%)	11.35	11.72	11.85	11.97	12.07
净利率(%)	1.89	1.82	1.86	1.87	1.91
ROE(%)	7.19	6.77	6.57	6.66	6.78
EPS(摊薄/元)	0.68	0.68	0.70	0.76	0.82
P/E(倍)	13.31	13.30	12.92	12.02	11.12
P/B(倍)	1.46	1.33	1.22	1.12	1.03

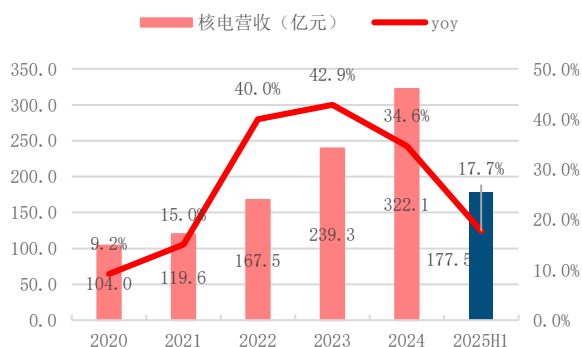
资料来源: iFind, 中信建投证券

图 1:上半年营收下降 2.1%


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 2:上半年归母净利润下降 16.5%


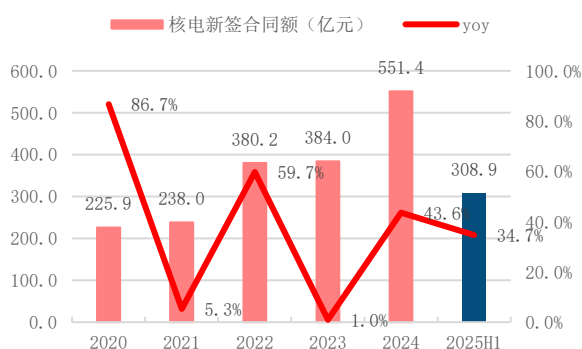
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 3:上半年核电营收增长 17.7%


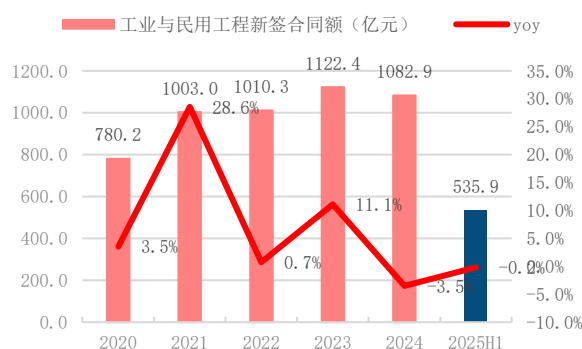
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:上半年工业与民用建筑营收下降 14.9%


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 5:上半年核电工程新签合同增长 34.7%


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 6:上半年工业与民用建筑新签合同下降 0.2%


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