

中国电建 (601669.SH)

营收表现维持稳健，新能源业务进展强势

2025 年 09 月 02 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

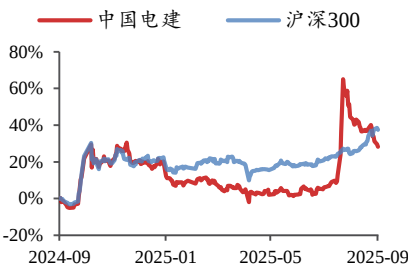
证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

证书编号：S0790124070064

日期	2025/9/2
当前股价(元)	5.78
一年最高最低(元)	7.84/4.33
总市值(亿元)	995.67
流通市值(亿元)	755.53
总股本(亿股)	172.26
流通股本(亿股)	130.72
近 3 个月换手率(%)	155.88

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营业收入同比增长，新能源业务进展强势—公司信息更新报告》-2025.4.30

《营业收入同比微增，境外业务增长明显—公司信息更新报告》-2024.11.4

《新签订单规模稳定增长，减值拖累业绩表现—公司信息更新报告》-2024.9.3

● 业绩表现维持稳健，新能源业务进展强势，维持“买入”评级

中国电建发布 2025 年半年度报告，公司营业收入同比增长，归母净利润有所下滑，毛利率水平维持稳定，公司筑牢传统业务基建工程优势的同时，围绕新能源电力打造第二成长曲线。由于公司传统业务规模呈现缩减趋势，业务结构有望逐步调整，我们维持盈利预测，预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 140.2、149.8、157.1 亿元，EPS 分别为 0.81、0.87、0.91 元，当前股价对应 PE 分别为 7.2、6.7、6.4 倍，公司各项业务运行稳健，新能源业务有望进一步助力业绩增长，维持“买入”评级。

● 营业收入同比增长，归母净利润同比下降

2025 年上半年，公司实现营业收入 2,930.55 亿元，同比增长 2.6%；实现归母净利润 54.26 亿元，同比减少 13.81%；实现扣非归母净利润 48.21 亿元，同比下降 22.66%；实现毛利率 11.23%，同比-1.04pct；实现净利率 2.45%，同比-0.50pct。截至 2025 年上半年末，公司资产负债率 79.86%，权益乘数 4.97，流动比率 0.90，速动比率 0.87。

● 新签订单规模稳定增长，新能源业务进展强势

2025 年上半年，公司新签合同总额 6866.99 亿元，同比增长 5.83%，完成全年新签合同计划（13978 亿元）的 49.13%。其中：国内业务新签合同额 5450.35 亿元，同比增长 3.16%，占公司新签合同总额的 79.37%；国际业务新签合同额 1416.65 亿元，同比增长 17.50%，占公司新签合同总额的 20.63%。公司新能源业务进展顺利，公司新签能源电力业务合同金额 4313.88 亿元，占新签合同总额的 62.82%，同比增长 12.27%。其中新签风电业务合同金额 1429.02 亿元，同比增长 68.78%；太阳能发电业务合同金额 1137.42 亿元，同比减少 28.55%；水电业务合同金额 1004.56 亿元，同比增长 66.67%；火电业务合同金额 196.54 亿元，同比减少 62.03%。

● **风险提示：**电力投资与运营业务不及预期、新签订单增长不及预期、宏观经济下行风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	608,875	633,685	704,492	739,301	774,587
YOY(%)	6.5	4.1	11.2	4.9	4.8
归母净利润(百万元)	12,949	12,015	14,020	14,984	15,708
YOY(%)	13.2	-7.2	16.7	6.9	4.8
毛利率(%)	13.2	13.2	13.6	13.8	13.8
净利率(%)	2.1	1.9	2.0	2.0	2.0
ROE(%)	6.6	5.8	6.2	6.2	6.0
EPS(摊薄/元)	0.75	0.70	0.81	0.87	0.91
P/E(倍)	7.8	8.4	7.2	6.7	6.4
P/B(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6

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	458240	532807	551862	570165	575843
现金	97652	115038	116265	110918	105648
应收票据及应收账款	108212	127381	125611	144616	135681
其他应收款	29604	28977	36150	32195	39412
预付账款	34688	36879	42685	40810	46670
存货	17120	18827	20962	20677	22972
其他流动资产	170963	205707	210188	220950	225461
非流动资产	696315	756194	816245	864882	915225
长期投资	42988	44267	47251	50142	53033
固定资产	128874	146190	170433	184448	196361
无形资产	267754	268916	276301	281945	285832
其他非流动资产	256699	296821	322260	348348	379998
资产总计	1154555	1289001	1368107	1435048	1491068
流动负债	544773	603778	657401	719908	771257
短期借款	32670	39702	100782	132890	172054
应付票据及应付账款	254123	280195	267279	294752	292655
其他流动负债	257980	283881	289341	292266	306547
非流动负债	350077	413646	419473	409228	396893
长期借款	322806	383367	385562	375047	362106
其他非流动负债	27270	30279	33911	34181	34787
负债合计	894850	1017424	1076874	1129135	1168150
少数股东权益	99070	106020	109949	113672	117141
股本	17226	17226	17226	17226	17226
资本公积	38891	38930	42823	40877	40877
留存收益	72546	81071	95884	111227	126961
归属母公司股东权益	160635	165557	181283	192240	205777
负债和股东权益	1154555	1289001	1368107	1435048	1491068

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	22245	24546	21033	55734	51990
净利润	17146	15826	17949	18707	19177
折旧摊销	18033	19278	16623	18929	20927
财务费用	10402	10247	14914	16888	16425
投资损失	-826	-304	-667	-599	-523
营运资金变动	-5154	-8049	-32855	-3484	-9823
其他经营现金流	-17357	-12452	5070	5293	5806
投资活动现金流	-80994	-55580	-74806	-65621	-69215
资本支出	73739	59090	49517	35801	33872
长期投资	-12038	-2113	-2984	-2890	-2891
其他投资现金流	4783	5623	-22305	-26929	-32451
筹资活动现金流	54133	48703	-6079	-27568	-27210
短期借款	8921	7032	61080	32108	39164
长期借款	23553	60561	2194	-10515	-12941
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3102	39	3893	-1947	0
其他筹资现金流	18557	-18929	-73247	-47215	-53433
现金净增加额	-4534	17374	-59853	-37455	-44435

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	608875	633685	704492	739301	774587
营业成本	528340	550105	608906	637217	667974
营业税金及附加	2143	2480	2757	2893	3031
营业费用	1416	1478	1643	1725	1807
管理费用	18363	19268	20783	21809	23238
研发费用	23250	24254	27504	29440	31462
财务费用	10402	10247	14914	16888	16425
资产减值损失	-570	-1366	-1519	-1594	-1670
其他收益	756	880	700	749	771
公允价值变动收益	4	32	-10	-5	5
投资净收益	826	304	667	599	523
资产处置收益	235	834	438	502	591
营业利润	20760	19414	21990	22940	23533
营业外收入	343	448	408	385	396
营业外支出	227	331	247	238	261
利润总额	20876	19531	22152	23087	23668
所得税	3730	3705	4203	4380	4490
净利润	17146	15826	17949	18707	19177
少数股东损益	4197	3811	3929	3723	3469
归属母公司净利润	12949	12015	14020	14984	15708
EBITDA	59265	63066	54392	60382	64893
EPS(元)	0.75	0.70	0.81	0.87	0.91

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	6.5	4.1	11.2	4.9	4.8
营业利润(%)	8.9	-6.5	13.3	4.3	2.6
归属于母公司净利润(%)	13.2	-7.2	16.7	6.9	4.8
获利能力					
毛利率(%)	13.2	13.2	13.6	13.8	13.8
净利率(%)	2.1	1.9	2.0	2.0	2.0
ROE(%)	6.6	5.8	6.2	6.2	6.0
ROIC(%)	5.9	5.5	4.2	4.4	4.4
偿债能力					
资产负债率(%)	77.5	78.9	78.7	78.7	78.3
净负债比率(%)	121.3	135.6	151.3	153.0	155.8
流动比率	0.8	0.9	0.8	0.8	0.7
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
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	5.9	5.5	5.7	5.6	5.6
应付账款周转率	2.5	2.3	2.5	2.5	2.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.75	0.70	0.81	0.87	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	1.29	1.42	1.22	3.24	3.02
每股净资产(最新摊薄)	7.53	8.03	8.71	9.46	10.25
估值比率					
P/E	7.8	8.4	7.2	6.7	6.4
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	8.7	9.1	11.9	11.3	11.1

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

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