

境外拓展成效显著，新能源投建高增长——2025 年中报点评

核心观点

公司 2025 年上半年实现营收 2120.9 亿元，同比增长 9.2%，实现归母净利润 28.0 亿元，同比增长 0.7%，业绩增幅弱于营收增幅主因毛利率下降和少数股东损益占比上升，上半年费用率和减值均同比下降。公司经营平稳，新能源/城市建设带动新签正增长，境外新能源业务走出去带动新签增长 13.7%。上半年公司电力运营投建加速，截至 2025H1，公司控股装机容量达 20.3GW，较 2024 年末增加 3.9GW，营收和利润总额同比增长 31.4%、37.2%。

事件

公司发布 2025 年中报，上半年实现营收 2120.9 亿元，同比增长 9.2%，实现归母净利润 28.0 亿元，同比增长 0.7%。

简评

营收业绩平稳增长。上半年实现营收 2120.9 亿元，同比增长 9.2%，实现归母净利润 28.0 亿元，同比增长 0.7%，业绩增幅弱于营收增幅的原因是：1) 毛利率下降，上半年录得毛利率 11.3%，较上年同期下降 0.9 个百分点；2) 少数股东损益占比上升。公司费用率和减值控制良好，合计计提减值 8.6 亿元，较上年同期少计提 4.1 亿元，上半年销售期间费用率为 7.6%，较上年同期减少 0.6 个百分点，管理和财务费用率下降较多。

新签增长稳健，境外拓展成效显著。上半年公司新签合同额 7753.6 亿元，同比增长 5.0%，工程建设/勘探设计/工业制造同比增长 9.2%/52.1%/-64.5%，建设业务中新能源/城市建设为主要增量，新签增速为 12.6%/33.2%。公司在境外拓展方面成效显著，尤其是新能源业务走出去带动新签增长，上半年公司境外合计新签 1994.8 亿元，同比增长 13.7%，其中新能源业务新签同比增长 78.6%。

电力运营控股装机容量和营收利润实现高增长。截至 2025H1，公司控股装机容量达 20.3GW，较 2024 年末增加 3.9GW，其中风电/光伏/火电/水电/储能装机量分别为 3.8/11.2/2.6/1.6/0.8GW，火电储增长较快，在建项目 11.7GW，累计获取国内新能源指标 76GW。公司还在境外布局电力资产，已决策投资 32 个项目，在运 16 个项目。营收方面，电力运营业务上半年营收和利润总额同比增长 31.4%、37.2%。此外，公司氢能等战略新兴业务逐步落地，营收同比增长 14.6%。

中国能建 (601868. SH)

维持

买入

竺劲

zhujinbj@csc.com.cn

SAC 编号:S1440519120002

SFC 编号:BP491

曹恒宇

caohengyu@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524080006

发布日期：2025 年 09 月 04 日

当前股价：2.40 元

目标价格 6 个月：3.07 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
-6.61/-13.74	7.62/-6.30	15.38/-20.28
12 月最高/最低价 (元)		3.01/2.03
总股本 (万股)		4,169,116.36
流通 A 股 (万股)		3,242,872.76
总市值 (亿元)		877.84
流通市值 (亿元)		778.29
近 3 月日均成交量 (万)		43354.01
主要股东		
中国能源建设集团有限公司		45.21%

股价表现



相关研究报告

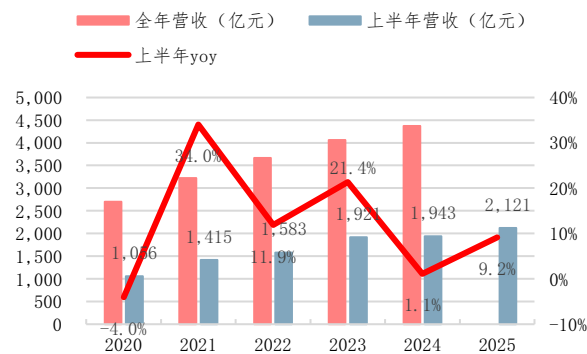
【中信建投建筑装饰】中国能建 (601868): 业绩稳健增长，新能源投资运营规模提升——2024 年年报点评
25.04.06

维持盈利预期和买入评级不变。我们维持对公司的盈利预测，2025-2027 年 EPS 为 0.22/0.24/0.26 元，维持买入评级和目标价 3.07 元不变。

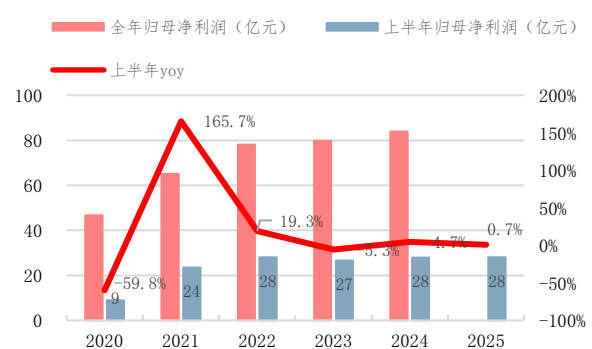
表 1: 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	406,031.85	436,712.76	477,957.50	518,356.27	558,917.86
YoY(%)	10.82	7.56	9.44	8.45	7.83
净利润(百万元)	7,986.12	8,396.17	9,086.17	9,828.02	10,721.50
YoY(%)	2.26	5.13	8.22	8.16	9.09
毛利率(%)	12.64	12.41	12.89	12.94	13.00
净利率(%)	1.97	1.92	1.90	1.90	1.92
ROE(%)	7.23	7.24	7.37	7.49	7.67
EPS(摊薄/元)	0.19	0.20	0.22	0.24	0.26
P/E(倍)	12.53	11.92	11.01	10.18	9.33
P/B(倍)	0.99	0.94	0.88	0.82	0.77

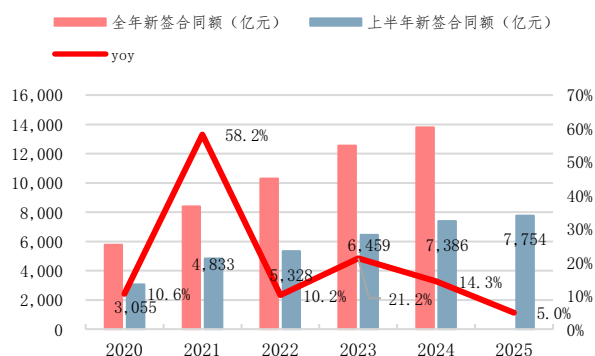
资料来源：公司公告，wind，中信建投证券

图 1:上半年营收同比增长 9.2%


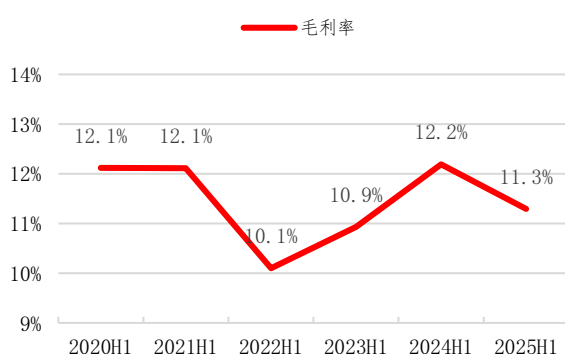
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 2:归母净利润同比增长 0.7%


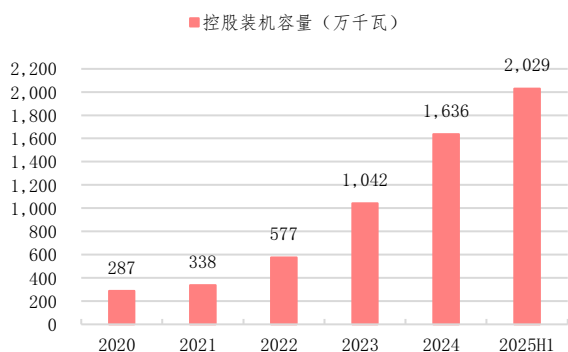
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 3:新签合同额保持正增长


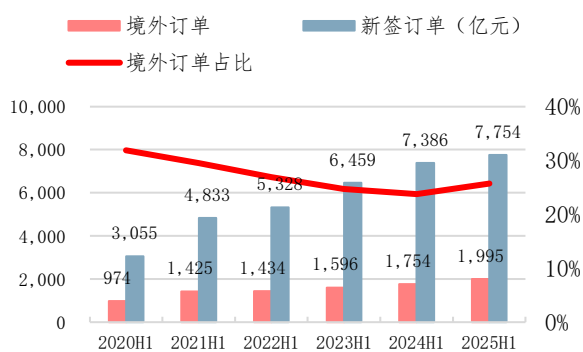
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 4:公司毛利率下降至 12.4%


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 5:控股装机容量快速增长


数据来源：公司公告，中信建投证券

图 6:境外订单快速增长


数据来源：公司公告，中信建投证券

风险分析

公司的主要风险如下：

- 1、新能源装机推进不及预期的风险。新能源装机推进可能受上游组件价格扰动及项目报批流程等因素影响而推进不及预期。
- 2、火电项目落地不及预期的风险。预计公司火电勘测设计订单将逐步转化为工程订单，但高煤价侵蚀火电利润，或将阻碍火电项目投资建设推进。
- 3、储能及氢能业务发展不及预期的风险。公司发展多类型储能业务和氢能业务，目前储能、氢能业务的盈利性和发展规模尚待提升，公司储能业务的发展及盈利性存在不确定性。

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