

公司研究 | 点评报告 | 中国电建 (601669.SH)

毛利率承压, 关注投运业务增长和重大基建催化

报告要点

公司上半年实现营业收入 2927.57 亿元, 同比增长 2.66%; 归属净利润 54.26 亿元, 同比减少 13.81%; 扣非后归属净利润 48.21 亿元, 同比减少 22.66%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917



张智杰

SAC: S0490522060005



袁志芑

SAC: S0490525070008



龚子逸

SAC: S0490525080003

中国电建 (601669.SH)

2025-09-07

毛利率承压，关注投运业务增长和重大基建催化

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司上半年实现营业收入 2927.57 亿元，同比增长 2.66%；归属净利润 54.26 亿元，同比减少 13.81%；扣非后归属净利润 48.21 亿元，同比减少 22.66%。

事件评论

- **公司 Q2 收入下滑，上半年新签完成全年计划 49%。**公司上半年实现营业收入 2927.57 亿元，同比增长 2.66%，订单层面，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 Q2 毛利率有所下滑，费用率有所控制。**公司上半年综合毛利率 11.23%，同比下降 1.03pct，单二季度来看，公司综合毛利率 11.63%，同比下降 1.11pct；费用率方面，公司上半年期间费用率 7.58%，同比下降 0.15pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.01、0.08、-0.21、-0.03pct 至 0.24%、2.98%、2.71%和 1.64%，单二季度期间费用率 7.86%，同比下降 0.50pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.01、0.05、-0.41、-0.15pct 至 0.24%、2.84%、3.14%和 1.63%。综合来看，公司上半年归属净利率 1.85%，同比下降 0.35pct，扣非后归属净利率 1.65%，同比下降 0.54pct；单二季度归属净利率 1.86%，同比下降 0.42pct，扣非后归属净利率 1.48%，同比下降 0.74pct。
- **经营性现金流 Q2 流出扩大。**公司上半年经营活动现金流净流出 511.96 亿元，同比多流出 45.69 亿元，收现比 97.63%，同比提升 6.53pct；单二季度来看，经营活动现金流净流出 106.77 亿元，同比多流出 31.32 亿元，收现比 97.67%，同比提升 11.63pct；同时，公司资产负债率同比提升 1.17pct 至 79.86%，应收账款周转天数同比增加 9.31 至 85.11 天。收现比有所提升下，经营性现金流仍有承压，或为支付现金同比有一定增长。
- **风光电投资提升显著，关注重大基建催化。**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%。此外，公司是国内水电基建龙头企业，未来相关基建项目落地有望拉动公司业绩。梳理来看，公司可能受益雅鲁藏布江下游水电工程、南水北调西线工程、三峡水运新通道等。

风险提示

1、电力及基建投资不及预期；2、新能源装机规模增长不及预期；3、政策导向风险；4、盈利预测假设不成立或不及预期的风险。

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)	5.75
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)	8.35
近12月最高/最低价(元)	7.84/4.33

注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《收入小幅增长，减值显著收窄》2025-05-09
- 《新签稳增长，电力高景气》2025-05-05
- 《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



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电力及基建投资不及预期：公司现阶段核心业务仍为工程建设业务，若电力行业投资及基建投资不及预期，公司新签订单金额减少，进而影响公司后续业绩。
- 2、新能源装机规模增长不及预期：公司目前大力推动新能源投运营一体化发展，获取的新能源开发指标虽然呈增长趋势，可是如果新能源装机规模放缓甚至下降，公司新能源投资业务无法全面落地，进而影响业绩及市场预期。
- 3、政策导向风险：若国家政策对能源装机量建设、能源结构调整等方向发生变化，或者推动力度不及预期，影响整体能源建设投资额与市场需求，进而影响公司业绩。
- 4、盈利预测假设不成立或不及预期的风险：在对公司进行盈利预测及投资价值分析时，我们基于行业情况及公司公开信息做了一系列假设。我们预计公司新能源相关业务，包括工程建设/咨询、电力投资等业务有望维持较快增长，但也存在由于外部环境的不确定性导致对公司盈利预测的假设不成立或者不及预期。

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	651903	721821	799907	货币资金	115038	101722	99922	106538
营业成本	550455	570960	631222	699816	交易性金融资产	20	120	220	220
毛利	83580	80207	89793	99295	应收账款	125902	127384	136500	145215
%营业收入	13%	12%	12%	12%	存货	18827	18690	20080	21473
营业税金及附加	2480	2436	2712	3020	预付账款	36879	37688	41835	46407
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	236142	229238	256051	282100
销售费用	1478	1518	1680	1862	流动资产合计	532807	514843	554608	601953
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	44267	48157	52880	56752
管理费用	19268	19601	21779	24136	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	24685	27448	30406	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	15734	16609	递延所得税资产	7733	8391	8391	8391
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他非流动资产	285105	316726	345931	374239
加: 资产减值损失	-1366	-599	-628	-863	资产总计	1289001	1323469	1410097	1503057
信用减值损失	-7638	-1920	-4761	-6802	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	263937	292264	323936
投资收益	304	616	620	659	预收账款	239	286	300	333
营业利润	19414	17594	18103	18887	应付职工薪酬	3205	3436	3776	4176
%营业收入	3%	3%	3%	2%	应交税费	5762	5344	6060	6755
营业外收支	117	100	100	100	其他流动负债	297879	295956	321316	349070
利润总额	19531	17694	18203	18987	流动负债合计	603778	617575	680620	749462
%营业收入	3%	3%	3%	2%	长期借款	355582	365582	375582	385582
所得税费用	3705	3279	3380	3536	应付债券	27785	28285	28785	29285
净利润	15826	14416	14823	15452	递延所得税负债	3248	3557	3557	3557
归属于母公司所有者的净利润	12015	10853	11197	11669	其他非流动负债	27030	27060	27560	28060
少数股东损益	3811	3563	3626	3783	负债合计	1017424	1042059	1116104	1195946
EPS (元)	0.63	0.63	0.65	0.68	归属于母公司所有者权益	165557	171827	180784	190119
					少数股东权益	106020	109583	113209	116992
					股东权益	271577	281410	293993	307111
					负债及股东权益	1289001	1323469	1410097	1503057
现金流量表 (百万元)									
	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流净额	24546	60343	62828	71739	基本指标				
取得投资收益收回现金	2507	616	620	659		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-1279	-3890	-4724	-3872	每股收益	0.63	0.63	0.65	0.68
资本性支出	-55209	-56103	-53544	-54235	每股经营现金流	1.42	3.50	3.65	4.16
其他	-1600	-9708	-6260	-6023	市盈率	8.60	9.13	8.85	8.49
投资活动现金流净额	-55580	-69084	-63908	-63469	市净率	0.57	0.58	0.55	0.52
债券融资	20185	500	500	500	EV/EBITDA	8.98	9.59	9.67	9.42
股权融资	15023	-22	0	0	总资产收益率	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%
银行贷款增加(减少)	47408	18914	18288	18287	净资产收益率	7.3%	6.3%	6.2%	6.1%
筹资成本	-22907	-19084	-20007	-20941	净利率	1.9%	1.7%	1.6%	1.5%
其他	-11006	-4894	500	500	资产负债率	78.9%	78.7%	79.2%	79.6%
筹资活动现金流净额	48703	-4585	-720	-1654	总资产周转率	0.52	0.50	0.53	0.55
现金净流量 (不含汇率变动影响)	17668	-13326	-1800	6615					

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。