

## 公司研究 | 点评报告 | 中国能建 (601868.SH)

# 能源投运增长较快，关注重大水电基建机会

### 报告要点

公司上半年实现营业收入 2120.91 亿元，同比增长 9.18%；归属净利润 28.02 亿元，同比增长 0.72%；扣非后归属净利润 25.21 亿元，同比增长 8.32%。

### 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

中国能建 (601868.SH)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 能源投运增长较快，关注重大水电基建机会

### 事件描述

公司上半年实现营业收入 2120.91 亿元，同比增长 9.18%；归属净利润 28.02 亿元，同比增长 0.72%；扣非后归属净利润 25.21 亿元，同比增长 8.32%。

### 事件评论

- **2025Q2 收入稳健增长，能源电力、水利、战略性新兴产业等增速较快。**公司上半年实现营业收入 2120.91 亿元，同比增长 9.18%；单二季度营业收入 1117.21 亿元，同比增加 15.35%。公司全力聚焦主责主业，能源电力、水利等核心主业稳步发展，收入同比增长 18.58%；电力运营快速发展，储能氢能加速领跑，公司战略性新兴产业收入同比增长 14.6%；国际经营势头强劲，海外资产布局稳健，境外营收同比增长 12.92%。
- **量升价降，Q2 工程建设、投资运营业务毛利率均有承压。**公司上半年综合毛利率 11.29%，同比下降 0.91pct。费用率方面，公司上半年期间费用率 7.63%，同比下降 0.59pct。综合来看，公司上半年归属净利率 1.32%，同比下降 0.11pct。2025H，公司毛利率承压主要系工程建设、投资运营业务毛利率下降较快。费用率方面，公司上半年期间费用率 7.63%，同比下降 0.59pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 -0.01%、-0.39%、0.04%、-0.23pct 至 0.51%、3.26%、2.52%和 1.34%。最终，公司 2025Q2 实现持续经营净利润 21.89 亿，同比基本持平。
- **新能源新签占比持续提升，境外业务景气显著。**2025 年上半年，公司新签合同额 7753.57 亿元，同比增长 4.98%。分境内外来看，公司境内新签 5758.8 亿元，同比增长 2.25%；境外新签 1994.8 亿元，同比增长 13.74%。其中：公司境外聚焦能源电力基础设施建设，新签合同额快速增长，特别是“风光氢储”等新能源业务增幅较大，上半年签约同比增长 78.6%。分业务类型看：工程建设中：新能源/传统能源/城市建设/综合交通分别新签 3302/1831/1210/121 亿，同比变化 12.57%/ -10.38%/33.15%/1.49%。勘察设计/工业制造分别新签 174/214 亿，同比变化 52.06%/ -64.50%。
- **新能源投运业务增长喜人，关注重大水电基建机会。**从利润增长角度来看，公司近年传统基建业务占比持续下降，能源电力工程份额提升，将充分受益新能源建设景气上行。截至报告期末，公司控股并网项目装机容量 2028.71 万千瓦，其中：风电 380.19 万千瓦；太阳能发电 1123.44 万千瓦；生物质发电 22.4 万千瓦；新型储能 76.7 万千瓦；清洁高效火电 262.42 万千瓦；水电 163.56 万千瓦。分板块来看，传统能源控股 425.98 万千瓦，增长 44.90%；新能源控股 1602.73 万千瓦，增长 5.47%。此外，公司全资子公司葛洲坝集团曾承担葛洲坝水电站等重大水电基建，未来相关基建项目落地有望拉动公司业绩。梳理来看，公司可能受益以下重大基建：①、雅鲁藏布江下游水电工程：总投资 1.2 万亿元，预计建设期限 12-15 年，已于 7 月 19 日正式开工；②南水北调西线工程：一期静态总投资 2576 亿元，尚未开工（已于今年 6 月完成可研方案编制）；③、三峡水运新通道：预计建设期限 100 个月，总投资 766 亿元。

### 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。

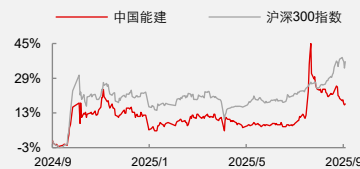
请阅读最后评级说明和重要声明

### 公司基础数据

当前股价(元)	2.40
总股本(万股)	4,169,116
流通A股/B股(万股)	3,242,873/0
每股净资产(元)	2.61
近12月最高/最低价(元)	3.09/2.01

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

- 《新兴业务增强转型引擎，氢能产业园投产在即》2025-05-11
- 《新签高景气，收入业绩双增》2025-04-07
- 《电力建设龙头，传统业务优势稳固&新兴产业蝶变可期》2024-12-16



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**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>436713</b>	<b>568440</b>	<b>636119</b>	<b>666791</b>	货币资金	91162	70313	55613	45218
营业成本	382530	502501	561375	586776	交易性金融资产	421	481	541	541
<b>毛利</b>	<b>54183</b>	<b>65939</b>	<b>74744</b>	<b>80015</b>	应收账款	85237	108904	119886	123789
%营业收入	12%	12%	12%	12%	存货	74877	94507	103615	106041
营业税金及附加	1654	2248	2484	2629	预付账款	30180	44183	48627	50327
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	165427	216659	241146	249936
销售费用	2391	2670	2994	3140	<b>流动资产合计</b>	<b>447305</b>	<b>535048</b>	<b>569427</b>	<b>575852</b>
%营业收入	1%	0%	0%	0%	长期股权投资	52771	58231	64011	69758
管理费用	14833	21017	23508	24678	投资性房地产	895	994	1099	1203
%营业收入	3%	4%	4%	4%	固定资产合计	73934	95409	122134	142923
研发费用	13982	17292	19432	20283	无形资产	100522	114386	129780	145109
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	2625	2773	2918	3039
财务费用	5379	7948	9018	8446	递延所得税资产	3561	3733	3733	3733
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他非流动资产	187392	203318	214672	226062
加：资产减值损失	-1048	-2777	-2502	-2591	<b>资产总计</b>	<b>869005</b>	<b>1013892</b>	<b>1107774</b>	<b>1167679</b>
信用减值损失	-2775	-1950	-2000	-2200	短期贷款	40193	43193	46193	49193
公允价值变动收益	45	0	0	0	应付款项	188538	263193	292872	303707
投资收益	729	1870	3000	0	预收账款	31	38	42	44
<b>营业利润</b>	<b>14828</b>	<b>15416</b>	<b>15805</b>	<b>16048</b>	应付职工薪酬	2505	3745	4015	4196
%营业收入	3%	3%	2%	2%	应交税费	7619	9978	11073	11644
营业外收支	300	-100	-100	0	其他流动负债	198344	230180	257181	269420
<b>利润总额</b>	<b>15128</b>	<b>15316</b>	<b>15705</b>	<b>16048</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>437230</b>	<b>550327</b>	<b>611376</b>	<b>638205</b>
%营业收入	3%	3%	2%	2%	长期借款	193010	213010	233010	253010
所得税费用	3304	3310	3372	3472	应付债券	13999	14499	14999	15499
净利润	11824	12007	12333	12576	递延所得税负债	2106	2151	2151	2151
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>8396</b>	<b>8652</b>	<b>8854</b>	<b>9040</b>	其他非流动负债	16831	15537	15537	15537
少数股东损益	3428	3355	3479	3536	<b>负债合计</b>	<b>663176</b>	<b>795525</b>	<b>877074</b>	<b>924403</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.19</b>	<b>0.21</b>	<b>0.21</b>	<b>0.22</b>	归属于母公司所有者权益	116011	125195	134049	143088
					少数股东权益	89818	93173	96652	100188
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>205829</b>	<b>218368</b>	<b>230701</b>	<b>243277</b>
					<b>负债及股东权益</b>	<b>869005</b>	<b>1013892</b>	<b>1107774</b>	<b>1167679</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>11027</b>	<b>23114</b>	<b>37525</b>	<b>40143</b>	<b>基本指标</b>				
取得投资收益收回现金	471	1870	3000	0		2024A	2025E	2026E	2027E
长期股权投资	-6222	-5461	-5779	-5747	每股收益	0.19	0.21	0.21	0.22
资本性支出	-44351	-55423	-65424	-60271	每股经营现金流	0.26	0.55	0.90	0.96
其他	-234	-1670	-387	-295	市盈率	12.05	11.56	11.30	11.07
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-50336</b>	<b>-60683</b>	<b>-68590</b>	<b>-66312</b>	市净率	0.82	0.80	0.75	0.70
债券融资	12499	500	500	500	EV/EBITDA	10.11	9.84	9.98	10.70
股权融资	17058	-6	0	0	总资产收益率	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%
银行贷款增加(减少)	40243	23000	23000	23000	净资产收益率	7.2%	6.9%	6.6%	6.3%
筹资成本	-12048	-6545	-7135	-7725	净利率	1.9%	1.5%	1.4%	1.4%
其他	-4389	-303	0	0	资产负债率	76.3%	78.5%	79.2%	79.2%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>53362</b>	<b>16646</b>	<b>16365</b>	<b>15775</b>	总资产周转率	0.53	0.60	0.60	0.59
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>14054</b>	<b>-20923</b>	<b>-14701</b>	<b>-10395</b>					

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情形范围内，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。