



# 华电科工 (601226.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 新签合同创新高，海洋工程和氢能双驱动 业绩简评

10 月 30 日，公司发布 2025 年三季报。25 年前三季度公司营业收入为 65.34 亿元，同比+32.64%；归母净利润 1.20 亿元，同比+11.58%；25Q3 营业收入 26.77 亿元，同比+34.19%；归母净利润 0.66 亿元，同比-7.04%。

### 经营分析

公司存货和合同负债创新高，业绩进入兑现周期。25Q3 公司存货达到 11.76 亿元和合同负债为 13.99 亿元，分别相较于 25H1 增长 32.28%和 23.81%，创 2020 年以来的新高，公司将进入业绩兑现期。截至 25Q3，公司新签合同 112.96 亿元，同比增长 18.51%，已中标暂未签订合同达到 38.50 亿元。

海洋工程项目陆续开工确收，利润迎来高弹性。25 年海洋与环境工程业务开始开工并确收，主要系中广核阳江帆石一海上风电场基础预制、施工及风机安装工程 I 段施工合同开始执行，完工百分比从 2024 年底 24.83%提升至 25H1 的 69.24%，带来利润的回升。除以上项目外，公司正在执行的海上风电项目订单包括：华电阳江三山岛六和国能龙源射阳一标段施工合同。预期随着工期的推进，海洋工程业务业绩将迎增长。

制氢设备龙头，绿醇项目入选能源局第一批试点。2025 年 9 月，国家能源局发布《关于开展绿色液体燃料技术攻关和产业化试点工作(第一批)的通知》，辽宁华电调兵山 45 万千瓦风电制氢耦合绿色甲醇一体化项目等 9 个项目将开展绿色液体燃料技术攻关和产业化试点工作。制氢设备客户大多为能源央国企，配套公司制氢设备的项目入选第一批试点，受到国家背书。此外，公司制氢设备已在华电达茂旗等多个项目上实现商业化运行，未来氢能行业爆发下，公司作为龙头将充分受益。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司 25~27 年实现归母净利润 2.30/3.00/3.65 亿元，对应 PE 分别为 38.79 倍、29.72 倍和 24.46 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

新产品开发进度不及预期；原材料供应风险；下游行业发展和政策不及预期；市场竞争加剧和产品毛利率下降。

### 氢能组

分析师：姚遥 (执业 S1130512080001)

yaoy@gjzq.com.cn

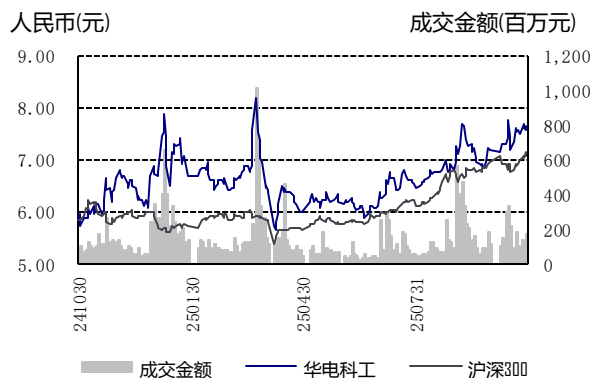
分析师：唐雪琪 (执业 S1130525020003)

tangxueqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.66 元

### 相关报告：

- 1.《华电科工公司点评：在手订单高企，海洋工程业绩迎拐点》，2025.8.23
- 2.《华电科工公司点评：海洋工程将迎机遇，发展氢储氨醇一体化》，2025.4.25



### 主要财务指标

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	7,174	7,541	8,683	9,881	10,808
营业收入增长率	-12.57%	5.11%	15.14%	13.79%	9.38%
归母净利润(百万元)	98	115	230	300	365
归母净利润增长率	-68.53%	18.11%	99.86%	30.54%	21.50%
摊薄每股收益(元)	0.084	0.099	0.197	0.258	0.313
每股经营性现金流净额	0.40	0.28	0.41	0.47	0.47
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.33%	2.69%	5.65%	7.61%	9.38%
P/E	78.72	68.47	38.79	29.72	24.46
P/B	1.83	1.84	2.19	2.26	2.29

来源：公司年报、国金证券研究所



## 附录：三张报表预测摘要

### 损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	8,206	7,174	7,541	8,683	9,881	10,808
增长率		-12.6%	5.1%	15.1%	13.8%	9.4%
主营业务成本	-7,151	-6,404	-6,688	-7,686	-8,759	-9,580
%销售收入	87.1%	89.3%	88.7%	88.5%	88.7%	88.6%
毛利	1,055	770	853	997	1,121	1,228
%销售收入	12.9%	10.7%	11.3%	11.5%	11.3%	11.4%
营业税金及附加	-27	-27	-40	-40	-41	-42
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.4%	0.4%
销售费用	-66	-68	-65	-69	-69	-70
%销售收入	0.8%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%
管理费用	-361	-392	-443	-444	-452	-454
%销售收入	4.4%	5.5%	5.9%	5.1%	4.6%	4.2%
研发费用	-236	-241	-222	-239	-252	-273
%销售收入	2.9%	3.4%	2.9%	2.8%	2.6%	2.5%
息税前利润 (EBIT)	365	42	83	206	307	388
%销售收入	4.4%	0.6%	1.1%	2.4%	3.1%	3.6%
财务费用	-19	-10	-7	-5	-12	-13
%销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	12	59	22	33	25	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	11	0	0	0	0	0
%税前利润	3.0%	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	378	111	137	259	336	405
营业利润率	4.6%	1.6%	1.8%	3.0%	3.4%	3.7%
营业外收支	-1	0	20	-1	-1	-1
税前利润	378	111	157	259	335	405
利润率	4.6%	1.5%	2.1%	3.0%	3.4%	3.7%
所得税	-68	-12	-39	-26	-32	-36
所得税率	18.0%	10.9%	24.9%	10.0%	9.5%	9.0%
净利润	310	99	118	233	303	368
少数股东损益	0	1	3	3	3	3
归属于母公司的净利润	310	98	115	230	300	365
净利率	3.8%	1.4%	1.5%	2.7%	3.0%	3.4%

### 现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	310	99	118	233	303	368
少数股东损益	0	1	3	3	3	3
非现金支出	345	221	246	148	165	127
非经营收益	12	23	17	14	21	21
营运资金变动	-464	120	-57	79	60	29
经营活动现金净流	203	463	325	473	549	545
资本开支	-74	-56	-70	-59	-56	-61
投资	453	0	0	0	0	0
其他	15	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	394	-56	-70	-59	-56	-61
股权募资	19	0	3	-8	0	0
债权募资	-4	-248	-4	85	-15	-15
其他	-242	-237	-161	-440	-436	-438
筹资活动现金净流	-227	-485	-162	-363	-452	-453
现金净流量	370	-78	93	51	41	31

### 资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,578	2,498	2,558	2,609	2,650	2,681
应收款项	2,054	2,245	2,556	2,600	2,749	2,847
存货	825	699	652	632	672	682
其他流动资产	2,636	2,595	3,094	3,040	3,008	3,066
流动资产	8,091	8,037	8,860	8,880	9,078	9,276
%总资产	71.7%	69.7%	78.3%	77.6%	78.6%	79.4%
长期投资	1	1	1	1	1	1
固定资产	936	979	994	1,034	1,030	1,024
%总资产	8.3%	8.5%	8.8%	9.0%	8.9%	8.8%
无形资产	424	420	425	432	439	441
非流动资产	3,194	3,486	2,450	2,557	2,474	2,404
%总资产	28.3%	30.3%	21.7%	22.4%	21.4%	20.6%
资产总计	11,286	11,522	11,310	11,437	11,552	11,680
短期借款	441	189	57	145	130	115
应付款项	5,751	6,090	5,819	5,937	6,100	6,292
其他流动负债	644	824	931	848	900	903
流动负债	6,836	7,104	6,807	6,930	7,130	7,311
长期贷款	0	0	26	26	26	26
其他长期负债	70	51	13	224	258	262
负债	6,906	7,154	6,846	7,181	7,414	7,598
普通股股东权益	4,202	4,189	4,281	4,071	3,949	3,891
其中：股本	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167	1,167
未分配利润	1,594	1,564	1,649	1,576	1,573	1,635
少数股东权益	177	179	182	185	188	191
负债股东权益合计	11,286	11,522	11,310	11,437	11,552	11,680

### 比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.265	0.084	0.099	0.197	0.258	0.313
每股净资产	3.591	3.670	3.492	3.388	3.338	3.338
每股经营现金净流	0.397	0.279	0.406	0.470	0.467	0.467
每股股利	0.085	0.100	0.260	0.260	0.260	0.260
回报率						
净资产收益率	7.37%	2.33%	2.69%	5.65%	7.61%	9.38%
总资产收益率	2.75%	0.85%	1.02%	2.01%	2.60%	3.13%
投入资本收益率	6.21%	0.83%	1.37%	4.18%	6.46%	8.34%
增长率						
主营业务收入增长率	-20.55%	-12.57%	5.11%	15.14%	13.79%	9.38%
EBIT 增长率	18.83%	-88.42%	97.39%	147.17%	49.04%	26.38%
净利润增长率	2.17%	-68.53%	18.11%	99.86%	30.54%	21.50%
总资产增长率	5.82%	2.10%	-1.84%	1.12%	1.01%	1.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	78.8	95.2	100.0	94.0	88.0	84.0
存货周转天数	39.3	43.4	36.9	30.0	28.0	26.0
应付账款周转天数	229.9	263.9	225.3	220.0	200.0	190.0
固定资产周转天数	40.9	44.4	41.9	34.5	28.2	23.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.79%	-52.84%	-55.43%	-57.29%	-60.28%	-62.21%
EBIT 利息保障倍数	19.3	4.1	11.8	41.0	26.1	31.0
资产负债率	61.19%	62.09%	60.53%	62.78%	64.18%	65.05%

来源：公司年报、国金证券研究所



**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



## 特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

### 上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

### 北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

### 深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究