

中国能源建设 China Energy Engineering Group (3996.HK)

中标重大工程，新签合同额同比增长

Winning the bid for a major project & Amount of newly signed contracts increased YoY

最新动态

- **新签合同额同比增长。**2025 年，公司合计新签合同额为 1.45 万亿元，同比增长 2.88%。2025 年，公司工程建设新签项目数量为 7748 个，新签合同额为 1.35 万亿元，同比增长 5.60%；其中，传统能源签订新签项目 4730 个，新签合同额为 2909.49 亿元，同比下降 7.04%；新能源及综合智慧能源新签项目 1664 个，新签合同额为 5925.78 亿元，同比增长 6.70%；城市建设新签项目 489 个，新签合同额 2702.52 亿元，同比增长 20.18%；综合交通新签项目 214 个，新签合同额 425.91 亿元，同比增长 52.83%。2025 年，勘探设计及咨询新签项目 1.33 万个，新签合同 261.61 亿元，同比增长 32.66%；工业制造新签项目 1.53 万个，新签合同额 337.04 亿元，同比下降 60.24%。2025 年，公司境内累计新签合同额为 1.10 万亿元，同比增长 1.05%；公司境外累计新签合同额为 3506.73 亿元，同比增长 9.05%。
- **公司实现重大工程中标。**中国能源建设股份有限公司所属子公司中国葛洲坝集团路桥工程有限公司（联合体牵头人）和中国电力工程顾问集团西北电力设计院有限公司，与华设设计集团股份有限公司组成联合体，中标陕西省安康市恒口示范区恒河、月河流域生态综合治理项目（EPC 总承包），中标金额约为 68.64 亿元人民币。项目建设内容包括流域治理、交通基建、城市更新、水利设施与环保工程等,总工期为 36 个月。

动向解读

- **吉林松原氢能产业园（绿色氢氨醇一体化）项目一期工程投产。**2025 年 12 月 16 日，公司投资建设的全球最大规模绿色氢氨醇一体化项目——中能建松原氢能产业园（绿色氢氨醇一体化）项目一期工程正式投产运行。具体情况：一、项目基本情况松原项目一期工程于 2023 年 9 月开工建设，总投资 69.46 亿元，建设内容包括 80 万千瓦新能源发电（其中风电 75 万千瓦、光伏 5 万千瓦），2025 年 12 月 1 日项目建成并首次成功生产绿氢，2025 年 12 月 16 日正式投产运行。二、项目投产与技术创新本项目采用“风光直供+储能调峰+高效电解制氢系统+动态氨合成一体化”创新技术路线，成功破解了新能源波动与化工稳定生产之间动态耦合的世界级难题。项目创造了规模最大、储氢量最大、最宽负荷柔性工艺和最大规模碱性电解制氢设备“四项世界纪录”，开创风光储氢氨醇匹配优化技术、100%绿电直供技术、绿色柔性制氢氨醇技术、规模化风光储氢氨醇一体化调控技术“四项国际领先技术”。项目实现关键核心装备 100%国产化，填补了我国绿电直连耦合氢氨醇柔性生产空白，形成专利、专有技术、标准规范共计百余项。本项目投产后，可实现年产 4.5 万吨绿氢以及 20 万吨绿氨和绿色甲醇的产能，相当于每年节约标准煤约 60 万吨，减少二氧化碳排放 74 万吨，实现绿电就地消纳和高附加值转化。

策略建议

- **盈利预测。**我们预测公司 2025-2027 年归母净利润分别为 87.18 亿元、90.47 亿元、93.54 亿元，参考同行业公司，给予公司 2026 年 9 倍 PE，按照港元兑人民币 0.90 汇率计算，对应目标价 2.20 港元，首次覆盖给予“买入”评级。

主要财务数据及预测

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	436713	424182	432666	441319
同比（%）	8%	-3%	2%	2%
归母净利润（百万元）	8396	8718	9047	9354
同比（%）	5%	4%	4%	3%
EPS（元/股）	0.19	0.21	0.22	0.22
P/E	4.88	5.04	4.85	4.69

资料来源：公司年报（2024），OpenDeIP 研究所；

可比上市公司估值比较

股票代码	公司名称	市值（亿港元）	归母净利润（亿元）			PE（倍）		
			2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
1618.HK	中国中冶	704	67.46	62.98	66.71	9	10	9
2727.HK	上海电气	1359	7.52	13.71	27.07	181	99	50
平均						95	55	30

资料来源：OpenDeIP 研究所，股价为 2026 年 1 月 29 日收盘价

风险提示

- 能源政策与转型的风险、市场与竞争风险、外部环境风险。

财务报表分析和预测（单位：百万元）

资产负债表	2024	2025E	2026E	2027E	利润表	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	447,305	454,202	486,024	518,212	营业收入	436,713	424,182	432,666	441,319
现金	82,101	99,563	124,301	149,263	其他收入	0	0	0	0
应收账款及票据	90,517	87,920	89,679	91,472	营业成本	382,530	371,054	378,475	386,044
存货	74,877	72,631	74,083	75,565	销售费用	2,391	2,323	2,369	2,416
其他	199,809	194,088	197,961	201,912	管理费用	14,833	13,574	13,845	14,122
非流动资产	421,700	424,069	420,714	417,570	研发费用	13,982	12,301	12,547	12,798
固定资产	111,146	111,439	111,717	111,981	财务费用	5,141	7,112	6,953	6,844
无形资产	94,732	89,995	85,496	81,221	除税前溢利	15,128	15,707	16,301	16,854
其他	215,822	222,635	223,501	224,368	所得税	3,304	3,431	3,560	3,681
资产总计	869,005	878,271	906,738	935,782	净利润	11,824	12,277	12,741	13,173
流动负债	437,230	428,251	437,497	446,888	少数股东损益	3,428	3,559	3,693	3,819
短期借款	63,943	65,943	67,943	69,943	归属母公司净利润	8,396	8,718	9,047	9,354
应付账款及票据	205,333	199,173	203,157	207,220	EBIT	20,268	22,819	23,254	23,698
其他	167,953	163,134	166,397	169,725	EBITDA	20,268	33,263	33,476	33,709
非流动负债	225,946	233,434	241,434	249,434	EPS（元）	0.19	0.21	0.22	0.22
长期债务	209,730	217,730	225,730	233,730					
其他	16,216	15,704	15,704	15,704					
负债合计	663,176	661,685	678,931	696,322	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
普通股股本	41,691	41,711	41,711	41,711	成长能力				
储备	74,332	81,510	89,037	96,872	营业收入	7.56%	-2.87%	2.00%	2.00%
归属母公司股东权益	116,011	123,209	130,736	138,571	归属母公司净利润	5.13%	3.83%	3.78%	3.39%
少数股东权益	89,818	93,377	97,070	100,889	获利能力				
股东权益合计	205,829	216,586	227,807	239,460	毛利率	12.41%	12.52%	12.52%	12.52%
负债和股东权益	869,005	878,271	906,738	935,782	销售净利率	1.92%	2.06%	2.09%	2.12%
					ROE	7.24%	7.08%	6.92%	6.75%
					ROIC	3.30%	3.57%	3.49%	3.41%
					偿债能力				
					资产负债率	76.31%	75.34%	74.88%	74.41%
					净负债比率	93.07%	85.01%	74.35%	64.48%
					流动比率	1.02	1.06	1.11	1.16
					速动比率	0.54	0.58	0.63	0.68
					营运能力				
					总资产周转率	0.53	0.49	0.48	0.48
					应收账款周转率	4.99	4.75	4.87	4.87
					应付账款周转率	1.81	1.83	1.88	1.88
					每股指标（元）				
					每股收益	0.19	0.21	0.22	0.22
					每股经营现金流	0.26	0.68	0.70	0.71
					每股净资产	2.78	2.96	3.14	3.32
					估值比率				
					P/E	4.88	5.04	4.85	4.69
					P/B	0.33	0.36	0.34	0.32
					EV/EBITDA	11.36	6.85	6.37	5.88

备注：（1）表中计算估值指标的收盘价日期为 2026 年 1 月 29 日；（2）以上各表均为简表

资料来源：OpenDeIP 研究所

分析师介绍

分析师庄怀超，拥有北京航空航天大学本科学位和香港大学金融学硕士学位，主要覆盖能源化工和材料行业。

该分析师 2022-2024 年曾任职于海通国际研究部，团队 2022 年获得过亚洲货币第一名，该分析师 2025 年加入环球富盛理财有限公司，继续覆盖化工和新材料行业。环球富盛理财有限公司是一家香港的持牌券商机构，成立于 2014 年。

该分析师曾在 wind 发布报告超过 600 篇，主要覆盖标的包括：

- 1) 化工&化肥：东岳集团、环球新材国际、中国联塑、阜丰集团、中国三江化工、浦林成山、中海石油化学、中国旭阳集团、龙蟠科技、彩客新能源、天德化工、中国心连心化肥、中化化肥、米高集团、大成生化科技；
- 2) 能源&公用事业：中创新航、中集安瑞科、新奥能源、长江基建集团、中煤能源、宏华集团、中海油田服务、安东油田服务、惠生工程、协合新能源、绿色动力环保、中国光大绿色环保、首钢资源、新特能源、中裕能源；
- 3) 有色&材料：中国宏桥、紫金黄金国际、万国黄金集团、潼关黄金、中国军王、中广核矿业、稀美资源、首佳科技、信义光能、华新水泥、华润建材科技、大明国际。



微信：zhuangcharles

邮箱：charles.zhuang@gpf.com.hk

电话：(852) 9748 7114; (86) 188 01353 3537

COMPANY RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Buy	买入	Relative Performance > 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Accumulate	收集	Relative Performance is 5% to 15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the Company or sector is neutral.
Reduce	减持	Relative Performance is -5% to -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.
Sell	卖出	Relative Performance < -15%; or the fundamental outlook of the Company or sector is unfavorable.

SECTOR RATING DEFINITION

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 18 months

Rating		Definition
Outperform	跑赢大市	Relative Performance > 5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	中性	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	跑输大市	Relative Performance < -5%; Or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

DISCLOSURE OF INTERESTS

- (1) The Analysts and their associates do not serve as an officer of the issuer mentioned in this Research Report.
- (2) The Analysts and their associates do not have any financial interests in relation to the issuer mentioned in this Research Report.
- (3) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries do not hold equal to or more than 1% of the market capitalization of the issuer mentioned in this Research Report.
- (4) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not had investment banking relationships with the issuer mentioned in this Research Report within the preceding 12 months.
- (5) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries are not making a market in the securities in respect of the issuer mentioned in this Research Report.
- (6) Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries have not employed an individual serving as an officer of the issuer mentioned in this Research Report. There is no officer of the issuer mentioned in this Research Report associated with Global Prosperity Financial Company Limited and/or its subsidiaries.

DISCLAIMER

This Research Report does not constitute an invitation or offer to acquire, purchase or subscribe for securities by Global Prosperity Financial Company Limited. Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies may do business that relates to companies covered in research reports, including investment banking, investment services, etc. (for example, the placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or invest proprietarily).

Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment strategies expressed orally or in written form by sales persons, dealers and other professional executives of Global Prosperity Financial Company Limited group of companies. Any opinions expressed in this report may differ or be contrary to opinions or investment decisions made by the asset management and investment banking groups of Global Prosperity Financial Company Limited.

Though best effort has been made to ensure the accuracy of the information and data contained in this Research Report, Global Prosperity Financial Company Limited does not guarantee the accuracy and completeness of the information and data herein. This Research Report may contain some forward-looking estimates and forecasts derived from the assumptions of the future political and economic conditions with inherently unpredictable and mutable situation, so uncertainty may contain. Investors should understand and comprehend the investment objectives and its related risks, and where necessary consult their own financial advisers prior to any investment decision.

This Research Report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Global Prosperity Financial Company Limited and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.