



华电科工 (601226.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

订单业绩双稳健，氢能迎商业化突破

业绩简评

3月30日，公司发布2025年年报，全年营业收入为104.26亿元，同比增长38.26%；归母净利润为1.57亿元，同比增长36.06%。新签销售合同182.29亿元，同比增长27.73%，创历史新高；截至2025年末，在手合同211亿元，为未来业绩提供坚实保障。

经营分析

氢能业务实现商业化突破，项目入选国家级试点。公司氢能业务全年收入0.80亿元，同比增长1.37%。关键进展包括：1) 辽宁调兵山风电制氢耦合绿色甲醇一体化项目入选国家首批绿色液体燃料产业化试点，标志着公司在绿氢产业化应用上取得关键突破；2) 三大制氢项目（内蒙古达茂旗、辽宁铁岭、青海德令哈）实现“同年开工、同年产氢”目标并成功商业运行，内蒙古达茂旗项目首次实现工业锅炉绿氢掺烧；3) 核心装备与材料实现国产化突破，推出碱性电解槽（覆盖50-3300Nm³/h）和PEM电解槽（覆盖10-500Nm³/h），并实现质子交换膜、气体扩散层等核心材料国产化。公司已形成“风光-制氢-绿氢醇”全产业链布局，氢能业务有望成为未来重要增长极。

海洋工程收入翻倍增长，受益海上风电景气周期。海洋工程业务全年收入25.12亿元，同比增长102.06%，毛利率提升2.72个百分点。深远海开发加速推进，《风能北京宣言2.0》提出“十五五”期间海上风电年新增装机将达到1500万千瓦。公司已深度参与超40个海上风电项目，拥有从设计、核心装备制造、施工到运维的完整能力，将持续受益于行业高景气。

传统主业稳健增长，协同效应凸显。物料输送收入22.90亿元，同比增长55.78%；热能工程收入21.41亿元，同比增长17.71%；高端钢结构收入33.85亿元，同比增长16.42%，在沙戈荒大基地风电塔筒市场保持领先地位。公司的传统主业受益于煤电“压舱石”定位及存量机组“三改联动”政策，叠加新能源大基地配套建设需求，有望维持稳健增长。

盈利预测、估值与评级

预计公司2026-2028年归母净利润分别为2.35亿元、3.04亿元、3.88亿元，对应PE分别为45.96倍、35.61倍、27.89倍。公司新签合同创新高，海洋工程业绩持续兑现，氢能业务成功破局并入选国家级试点，有望成为未来重要增长极，维持“买入”评级。

风险提示

氢能发展不及预期；海上风电项目推进缓慢；原材料价格波动。

新能源与电力设备组

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)：9.30元

相关报告：

- 《华电科工公司点评：新签合同创新高，海洋工程和氢能双驱动》，2025.10.30
- 《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
- 《华电科工公司点评：海洋工程将迎机遇，发展氢储氢醇一体化》，2025.4.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	7,541	10,426	12,014	13,601	15,387
营业收入增长率	5.11%	38.26%	15.23%	13.20%	13.13%
归母净利润(百万元)	115	157	235	304	388
归母净利润增长率	18.11%	36.06%	50.08%	29.06%	27.66%
摊薄每股收益(元)	0.099	0.135	0.202	0.261	0.333
每股经营性现金流净额	0.28	-0.57	0.55	0.49	0.70
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.69%	3.56%	5.43%	7.00%	8.77%
P/E	68.47	58.14	45.96	35.61	27.89
P/B	1.84	2.07	2.50	2.49	2.45

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)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
主营业务收入	7,174	7,541	10,426	12,014	13,601	15,387
增长率	-12.6%	5.1%	38.3%	15.2%	13.2%	13.1%
主营业务成本	-6,404	-6,688	-9,336	-10,722	-12,156	-13,753
%销售收入	89.3%	88.7%	89.5%	89.2%	89.4%	89.4%
毛利	770	853	1,090	1,292	1,445	1,634
%销售收入	10.7%	11.3%	10.5%	10.8%	10.6%	10.6%
营业税金及附加	-27	-40	-33	-36	-41	-46
%销售收入	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-68	-65	-65	-73	-80	-89
%销售收入	0.9%	0.9%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
管理费用	-392	-443	-473	-543	-598	-662
%销售收入	5.5%	5.9%	4.5%	4.5%	4.4%	4.3%
研发费用	-241	-222	-299	-342	-354	-369
%销售收入	3.4%	2.9%	2.9%	2.9%	2.6%	2.4%
息税前利润 (EBIT)	42	83	221	297	372	468
%销售收入	0.6%	1.1%	2.1%	2.5%	2.7%	3.0%
财务费用	-10	-7	-18	-14	-11	-11
%销售收入	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
资产减值损失	59	22	-51	-30	-30	-30
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	n.a	n.a	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	111	137	179	279	358	453
营业利润率	1.6%	1.8%	1.7%	2.3%	2.6%	2.9%
营业外收支	0	20	0	0	0	0
税前利润	111	157	179	279	357	453
利润率	1.5%	2.1%	1.7%	2.3%	2.6%	2.9%
所得税	-12	-39	-28	-42	-52	-63
所得税率	10.9%	24.9%	15.5%	15.0%	14.5%	14.0%
净利润	99	118	151	237	306	390
少数股东损益	1	3	-6	2	2	2
归属于母公司的净利润	98	115	157	235	304	388
净利率	1.4%	1.5%	1.5%	2.0%	2.2%	2.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	99	118	151	237	306	390
少数股东损益	1	3	-6	2	2	2
非现金支出	221	246	235	211	185	163
非经营收益	23	17	-7	24	19	14
营运资金变动	120	-57	-1,043	168	60	253
经营活动现金净流	463	325	-664	640	570	819
资本开支	-56	-70	-87	-190	-194	-208
投资	0	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-56	-70	-87	-190	-194	-208
股权募资	0	3	6	0	0	0
债权募资	-248	-4	27	10	-50	0
其他	-237	-161	-241	-310	-310	-310
筹资活动现金净流	-485	-162	-207	-299	-360	-310
现金净流量	-78	93	-961	151	16	301

资产负债表 (人民币百万元)

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	2,498	2,558	1,654	1,805	1,821	2,123
应收款项	2,245	2,556	2,976	3,252	3,573	3,934
存货	699	652	861	881	932	980
其他流动资产	2,595	3,094	2,855	2,978	3,096	3,274
流动资产	8,037	8,860	8,346	8,916	9,422	10,311
%总资产	69.7%	78.3%	75.0%	76.2%	77.2%	78.5%
长期投资	1	1	1	1	1	1
固定资产	979	994	965	921	888	866
%总资产	8.5%	8.8%	8.7%	7.9%	7.3%	6.6%
无形资产	420	425	407	402	395	398
非流动资产	3,486	2,450	2,778	2,787	2,787	2,828
%总资产	30.3%	21.7%	25.0%	23.8%	22.8%	21.5%
资产总计	11,522	11,310	11,125	11,703	12,210	13,139
短期借款	189	57	56	80	30	30
应付款项	6,090	5,819	5,233	5,810	6,298	7,049
其他流动负债	824	931	1,131	1,151	1,212	1,299
流动负债	7,104	6,807	6,421	7,041	7,540	8,378
长期贷款	0	26	26	26	26	26
其他长期负债	51	13	108	131	135	139
负债	7,154	6,846	6,555	7,198	7,701	8,543
普通股股东权益	4,189	4,281	4,398	4,331	4,334	4,419
其中：股本	1,167	1,167	1,162	1,162	1,162	1,162
未分配利润	1,564	1,649	1,763	1,696	1,698	1,783
少数股东权益	179	182	171	173	175	177
负债股东权益合计	11,522	11,310	11,125	11,703	12,210	13,139

比率分析

	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股指标						
每股收益	0.084	0.099	0.135	0.202	0.261	0.333
每股净资产	3.591	3.670	3.784	3.727	3.729	3.802
每股经营现金净流	0.397	0.279	-0.572	0.550	0.490	0.705
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	2.33%	2.69%	3.56%	5.43%	7.00%	8.77%
总资产收益率	0.85%	1.02%	1.41%	2.01%	2.49%	2.95%
投入资本收益率	0.83%	1.37%	4.02%	5.47%	6.95%	8.62%
增长率						
主营业务收入增长率	-12.57%	5.11%	38.26%	15.23%	13.20%	13.13%
EBIT 增长率	-88.42%	97.39%	165.22%	34.45%	25.06%	25.74%
净利润增长率	-68.53%	18.11%	36.06%	50.08%	29.06%	27.66%
总资产增长率	2.10%	-1.84%	-1.64%	5.20%	4.33%	7.61%
资产管理能力						
应收账款周转天数	95.2	100.0	80.4	80.0	78.0	76.0
存货周转天数	43.4	36.9	29.6	30.0	28.0	26.0
应付账款周转天数	263.9	225.3	142.7	135.0	130.0	128.0
固定资产周转天数	44.4	41.9	32.4	24.7	18.8	13.9
偿债能力						
净负债/股东权益	-52.84%	-55.43%	-34.40%	-37.72%	-39.15%	-44.96%
EBIT 利息保障倍数	4.1	11.8	12.5	20.8	35.3	43.7
资产负债率	62.09%	60.53%	58.92%	61.51%	63.07%	65.02%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	12	14	22	39
增持	0	0	0	0	6
中性	0	1	2	3	6
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.15	1.25	1.24	1.35

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

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	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	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