

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华电科工 (601226.SZ)

投资评级 ——

上次评级 ——

郭雪 环保公用联席首席分析师

执业编号: S1500525030002

邮箱: guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号: S1500524100001

邮箱: wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦

B座

邮编: 100031

业绩稳步增长，新签合同额创历史新高

2026年4月02日

事件: 公司发布 2025 年年报, 2025 年公司实现总营业收入 104.26 亿元, 同比增长 38.26%; 实现归母净利润 1.57 亿元, 同比增长 36.06%; 实现扣非归母净利润 1.52 亿元, 同比增长 89.11%; 基本每股收益 0.1344 元/股, 同比增长 35.35%。

点评:

- **业绩稳步增长，新签合同额创历史新高。** 2025 年公司新签合同额创下 182.29 亿元历史新高, 在手合同 211.00 亿元, 我们认为公司在手订单充足为公司业绩稳步增长提供充足动能。从具体业务来看, 物料输送系统工程业务实现营业收入 22.90 亿元, 同比增长 55.78%, 毛利率 13.45%, 同比减少 0.27pct; 热能工程业务实现营业收入 21.41 亿元, 同比增长 17.71%, 毛利率 13.09%, 同比增加 1.72pct; 高端钢结构业务实现营业收入 33.85 亿元, 同比增长 16.42%, 毛利率 11.88%, 同比减少 0.83pct; 海洋工程业务实现营业收入 25.12 亿元, 同比增长 102.06%, 毛利率 4.92%, 同比增加 2.72pct; 氢能业务实现营业收入 0.80 亿元, 同比增长 1.37%。公司物料输送系统工程收入、成本同比分别增加了 55.78%、56.27%, 主要为 2024 年新签的北方华锦、金昌输煤岛项目, 2025 年新签的印尼 Ithaca 项目陆续开工, 收入规模增长, 成本相应增加; 热能工程业务收入、成本同比分别增加了 17.71%、15.42%, 主要为公司持续巩固四大管道市场优势, 业务规模稳步扩大, 收入与成本同步增长; 高端钢结构工程业务收入、成本同比分别增加了 16.42%、17.53%, 主要为新疆、内蒙古区域光伏及风电塔筒的业务保持稳定增长, 收入和成本相应增加; 海洋工程业务收入、成本同比分别增加了 102.06%、96.44%, 主要为 2024 年签订的阳江三山岛、中广核阳江帆石、河北昌黎等海上风电项目开工, 收入规模快速提升, 成本随之增长; 氢能业务收入、成本同比分别增加了 1.37%、134.38%, 主要为新签项目在 2025 年形成收入较少, 前期项目陆续结算, 成本有所增加。
- **传统业务基石稳固，物料输送、热能工程、高端钢结构等业务持续提供稳定现金流。** 1) 物料输送系统工程业务: 公司签订了努萨拉亚煤炭堆场 (3 标段) 和长距离输送系统 (5 标段) 项目, 该项目具有数字化、智能化、高带速和绿色节能等突出特点, 进一步加强了公司在物料输送细分行业中的领先地位。此外, 凭借机械行业 (物料搬运及仓储) 专业甲级等资质, 以及环保圆形料场、长距离曲线带式输送机核心装备无人化和系统智能化的研发和实施, 公司物料输送系统工程业务正随着“公转铁”“公转水”政策及产业智能化升级, 迎来新一轮发展机遇, 转型升级为“智慧物流系统集成商”。2) 热能工程业务: 为多个电厂提供了空冷系统整体解决方案, 已成为行业有力的竞争者。2025 年公司承接的北仑电厂一期节能减排改造工程是浙江省“十四五”规划清洁火电重点项目, 已于 2025 年 11 月建成投产, 总装机容量由 500 万千瓦跃升至 734 万千瓦; 签订的国信扬电三期扩建项目, 采用国际先进

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

的超超临界二次再热技术，建成后将优化江苏省电力装机结构，增强区域电力保障能力。3) 高端钢结构工程业务：涵盖风电塔架、光伏支架、大跨度煤场封闭、钢结构冷却塔、重型钢结构等。2025 年公司承建的华电龙口四期 2×66 万千瓦热电联产项目第二台机组封闭煤场 EPC 工程实现提前交付投用，为提升电厂燃煤库存、保障能源供应奠定基础、提供支撑；签订了华电天山北麓新能源项目、新疆木垒国家电投风电场项目等多个重量级风电塔筒项目，并在光伏领域创新推出大跨度高净空柔性支架方案，实现“农光互补”“林光互补”。

- **氢能赛道蓄势待发，已逐步形成“风光-制氢-绿氨醇”产业链布局。**公司拥有“华臻”和“华瀚”系列电解槽产品，覆盖 50-3300Nm³/h 碱性电解水制氢产品和 10-500Nm³/h PEM 电解水制氢产品，并实现质子交换膜、气体扩散层、碱水隔膜等核心材料国产化。参与的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。此外，公司自开展醇氨业务以来，积极探索新能源+氢储氨醇投建营一体化产业，跟进印尼巴淡、越南广治等风光氢储化大基地项目风光电制氢醇一体化项目，以及辽宁、内蒙、吉林等风光氢储化一体化项目，协助完成氢氨醇一体化项目规划编制、可研方案十余项。攻关绿氢耦合绿氨绿甲醇关键材料和核心零部件等关键核心技术，开发出万吨级低温低压高效绿氢耦合绿氨成套装备及工艺包，形成多项发明专利；建设达茂旗万吨级绿氨制备及千吨级绿色甲醇制备中试装置；搭建 100KW 氨煤混烧试验台，高质量参与工信部、能源局等重大课题。
- **盈利预测：**我们根据公司实际经营情况调整公司盈利预测，预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 110.94 亿元、123.87 亿元、137.19 亿元，增速分别为 6.4%、11.7%、10.8%；归母净利润分别为 2.16、3.04、3.53 亿元，增速分别为 37.7%、40.9%、16.2%。
- **风险因素：**在手订单交付不及预期风险、市场竞争加剧风险、客户集中风险、海上风电装机量不及预期。

重要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	7,541	10,426	11,094	12,387	13,719
增长率 YoY %	5.1%	38.3%	6.4%	11.7%	10.8%
归属母公司净利润 (百万元)	115	157	216	304	353
增长率 YoY%	18.1%	36.1%	37.7%	40.9%	16.2%
毛利率%	11.3%	10.5%	10.9%	11.0%	11.2%
净资产收益率ROE%	2.7%	3.6%	4.7%	6.4%	7.1%
EPS(摊薄)(元)	0.10	0.13	0.19	0.26	0.30
市盈率 P/E(倍)	90.61	66.60	48.35	34.31	29.54
市净率 P/B(倍)	2.44	2.37	2.30	2.19	2.08

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2026 年 4 月 2 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
流动资产	8,860	8,346	8,956	9,895	10,508	
货币资金	2,558	1,654	1,375	1,751	1,438	
应收票据	67	11	150	29	169	
应收账款	2,153	2,440	3,107	3,038	3,531	
预付账款	275	416	459	486	548	
存货	652	861	842	1,118	979	
其他	3,154	2,965	3,024	3,472	3,842	
非流动资产	2,450	2,778	2,782	2,974	3,164	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	865	927	878	861	844	
无形资产	253	267	266	269	274	
其他	1,332	1,584	1,637	1,844	2,045	
资产总计	11,310	11,125	11,738	12,869	13,671	
流动负债	6,807	6,421	6,882	7,795	8,344	
短期借款	0	27	37	39	44	
应付票据	2,038	1,464	1,502	1,744	1,842	
应付账款	3,618	3,682	3,898	4,430	4,771	
其他	1,151	1,247	1,445	1,582	1,687	
非流动负债	40	134	137	139	142	
长期借款	26	26	27	28	29	
其他	13	108	110	111	114	
负债合计	6,846	6,555	7,019	7,934	8,487	
少数股东权益	182	171	172	174	177	
归属母公司	4,281	4,398	4,547	4,760	5,008	
负债和股东权益	11,310	11,125	11,738	12,869	13,671	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	7,541	10,426	11,094	12,387	13,719	
同比 (%)	5.1%	38.3%	6.4%	11.7%	10.8%	
归属母公司净利润	115	157	216	304	353	
同比	18.1%	36.1%	37.7%	40.9%	16.2%	
毛利率 (%)	11.3%	10.5%	10.9%	11.0%	11.2%	
ROE%	2.7%	3.6%	4.7%	6.4%	7.1%	
EPS (摊薄)(元)	0.10	0.13	0.19	0.26	0.30	
P/E	90.61	66.60	48.35	34.31	29.54	
P/B	2.44	2.37	2.30	2.19	2.08	
EV/EBITDA	13.42	19.89	19.75	21.52	19.25	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
营业总收入	7,541	10,426	11,094	12,387	13,719	
营业成本	6,688	9,336	9,887	11,023	12,178	
营业税金及附加	40	33	33	37	42	
销售费用	65	65	64	72	80	
管理费用	443	473	510	570	631	
研发费用	222	299	333	409	453	
财务费用	7	18	8	9	8	
减值损失合计	22	-51	-50	40	40	
投资净收益	0	0	0	0	0	
其他	39	27	39	46	45	
营业利润	137	179	247	354	413	
营业外收支	20	0	9	9	9	
利润总额	157	179	256	363	422	
所得税	39	28	40	56	66	
净利润	118	151	216	307	356	
少数股东损益	3	-6	0	2	3	
归属母公司净利润	115	157	216	304	353	
EBITDA	403	382	467	411	476	
EPS (当年)(元)	0.10	0.13	0.19	0.26	0.30	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	
经营活动现金流	325	-664	-94	779	106	
净利润	118	151	216	307	356	
折旧摊销	268	184	122	128	136	
财务费用	7	6	4	5	5	
投资损失	0	0	0	0	0	
营运资金变动	-57	-1,043	-478	389	-342	
其它	-12	38	41	-49	-49	
投资活动现金流	-70	-87	-127	-312	-316	
资本支出	-70	-87	-152	-112	-116	
长期投资	0	0	0	0	0	
其他	0	0	25	-200	-200	
筹资活动现金流	-162	-207	-56	-91	-103	
吸收投资	3	6	0	0	0	
借款	-5	27	11	3	6	
支付利息或股息	-34	-41	-69	-96	-111	
现金流净增加额	93	-961	-279	376	-313	

研究团队简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研发中心，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其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,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,私自转载或者转发本报告,所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深300指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起6个月内。	买入: 股价相对强于基准15%以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准5%~15%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任,投资者需自行承担风险。