

中国电建 (601669.SH) 收入增长现金流向好, 海外业务强势扩张

2026年04月24日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

齐东 (分析师)

胡耀文 (分析师)

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

日期	2026/4/24
当前股价(元)	5.78
一年最高最低(元)	7.84/4.68
总市值(亿元)	995.67
流通市值(亿元)	755.53
总股本(亿股)	172.26
流通股本(亿股)	130.72
近3个月换手率(%)	188.99

● 收入增长现金流向好, 海外业务强势扩张, 维持“买入”评级

中国电建发布 2025 年年度报告, 公司营业收入同比增长, 毛利率下滑影响业绩, 新签合同保持增长, 装机规模稳健提升, 海外业务强势扩张。受行业竞争加剧、毛利率承压影响, 我们下调 2026-2027 年并新增 2028 年盈利预测, 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 108.0、118.0、129.0 亿元(2026-2027 年原值 149.8、157.1 亿元), EPS 分别为 0.63、0.69、0.75 元, 当前股价对应 PE 分别为 9.2、8.4、7.7 倍, 公司新能源业务有望进一步助力业绩增长, 维持“买入”评级。

● 营收增长盈利能力下滑, 经营性现金流明显改善

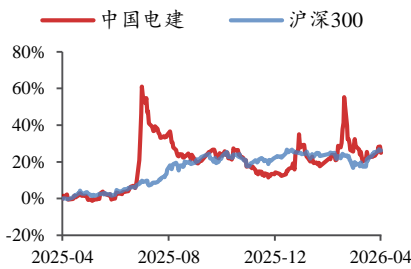
2025 年公司实现营业收入 6456.0 亿元, 同比+1.9%; 实现归母净利润 100.1 亿元, 同比-16.8%; 实现扣非归母净利润 84.2 亿元, 同比-24.1%; 经营性现金流 307.0 亿元, 同比+25.1%; 毛利率、净利率分别为 12.43%、2.03%, 同比分别-0.76pct、-0.47pct。截至 2025 年末, 公司资产负债率 79.59%, 权益乘数 4.90, 流动比率 0.88, 速动比率 0.85, 有息负债率 38.07%。公司归母净利润同比下降主要系工程承包与勘察设计毛利率同比-0.67pct 至 10.24%, 电力投资与运营毛利率同比-3.32pct 至 41.6% (其中新能源毛利率同比-9.30pct)。公司 2025 年资产+信用减值损失 66.9 亿元 (2024 年 90.0 亿元), 投资净收益 18.5 亿元, 同比+508%。

● 新签订单稳定增长, 海外业务强势扩张

2025 年, 公司新签订单合计 13332.8 亿元, 同比增长 4.9%。分业务类别来看, 公司能源电力类、水资源与环境类、城市建设与基础设施类订单金额分别达 8416 亿元、1117.9 亿元、2762.1 亿元, 分别同比+10.3%、-32.2%、-4.6%, 能源电力订单新签占比 63.1%, 规模保持增长。2025 年, 公司新获取新能源建设指标规模 1612 万千瓦, 抽水蓄能项目已获核准装机规模 3090 万千瓦。截至年末, 公司控股并网装机容量 4014 万千瓦, 同比增长 21.2%, 其中风电和光伏发电同比分别+11.1%、+35.1%。2025 年, 公司全年新签境外业务合同额 2863.2 亿元, 同比增长 27.8%, 占公司新签合同总额的 21.5%; 境外业务净利润同比增长 68.4%, 对公司整体净利润贡献率高达 25.05%。

● **风险提示:** 电力投资与运营业务不及预期、新签订单增长不及预期。

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《营收表现维持稳健, 新能源业务进展强势——公司信息更新报告》
-2025.9.2

《营业收入同比增长, 新能源业务进展强势——公司信息更新报告》
-2025.4.30

财务摘要和估值指标

指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	634,732	646,237	659,017	674,961	690,131
YOY(%)	4.1	1.8	2.0	2.4	2.2
归母净利润(百万元)	12,020	10,007	10,798	11,802	12,901
YOY(%)	-7.2	-16.7	7.9	9.3	9.3
毛利率(%)	13.3	12.5	12.4	12.6	12.7
净利率(%)	1.9	1.5	1.6	1.7	1.9
ROE(%)	5.8	4.7	4.7	4.8	4.9
EPS(摊薄/元)	0.70	0.58	0.63	0.69	0.75
P/E(倍)	8.3	9.9	9.2	8.4	7.7
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	532897	584155	587909	630794	631506
现金	115066	127925	130455	121464	112904
应收票据及应收账款	127401	132360	132538	138769	138635
其他应收款	29018	24970	30085	26302	31353
预付账款	36879	38698	38374	40563	40148
存货	18827	19436	19618	20313	20441
其他流动资产	205707	240765	236839	283383	288024
非流动资产	756172	796112	828865	864099	902238
长期投资	44243	46407	50255	54127	58062
固定资产	146191	178662	186217	193327	198767
无形资产	268916	262434	260304	255682	249544
其他非流动资产	296821	308610	332089	360961	395864
资产总计	1289069	1380267	1416774	1494893	1533743
流动负债	603809	662609	676335	727795	718061
短期借款	39702	58567	81257	91993	89292
应付票据及应付账款	280198	336947	290340	350938	303599
其他流动负债	283909	267095	304738	284864	325169
非流动负债	413646	435977	441120	445720	454934
长期借款	383367	406119	406460	410442	418792
其他非流动负债	30279	29858	34660	35278	36142
负债合计	1017455	1098586	1117455	1173515	1172995
少数股东权益	106020	114194	117155	120026	122817
股本	17226	17226	17226	17226	17226
资本公积	38956	38784	42662	40723	40723
留存收益	81082	88008	99894	112735	126689
归属母公司股东权益	165594	167488	182164	201352	237931
负债和股东权益	1289069	1380267	1416774	1494893	1533743

现金流量表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	24548	30697	29461	29466	25331
净利润	15831	13111	13759	14673	15692
折旧摊销	19279	21230	19299	20684	22042
财务费用	10247	11796	12515	12942	12871
投资损失	-305	-1845	-992	-1047	-1295
营运资金变动	-8052	-1313	-20053	-23075	-29769
其他经营现金流	-12452	-12281	4932	5289	5791
投资活动现金流	-55580	-41113	-50017	-53697	-57765
资本支出	59090	44346	22696	21576	19837
长期投资	-2113	-5263	-3848	-3873	-3935
其他投资现金流	5623	8496	-23473	-28248	-33993
筹资活动现金流	48703	21269	12110	-9986	-1990
短期借款	7032	18865	22690	10736	-2701
长期借款	60561	22752	341	3982	8350
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	65	-172	3878	-1939	0
其他筹资现金流	-18955	-20176	-14800	-22765	-7639
现金净增加额	17377	10527	-8446	-34217	-34425

利润表(百万元)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	634732	646237	659017	674961	690131
营业成本	550277	565375	577073	590025	602183
营业税金及附加	2480	2601	2652	2716	2777
营业费用	1478	1564	1595	1634	1670
管理费用	19271	19737	19441	19911	20704
研发费用	24254	23799	23725	24299	24845
财务费用	10247	11796	12515	12942	12871
资产减值损失	-1366	-644	-461	-337	-345
其他收益	880	879	794	827	845
公允价值变动收益	32	22	3	15	18
投资净收益	305	1845	992	1047	1295
资产处置收益	834	127	398	453	326
营业利润	19420	17267	17767	18977	20309
营业外收入	448	327	364	371	378
营业外支出	331	346	263	292	308
利润总额	19537	17248	17869	19056	20379
所得税	3706	4137	4110	4383	4687
净利润	15831	13111	13759	14673	15692
少数股东损益	3811	3104	2961	2871	2791
归属母公司净利润	12020	10007	10798	11802	12901
EBITDA	63073	64993	52979	56732	60122
EPS(元)	0.70	0.58	0.63	0.69	0.75

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入(%)	4.1	1.8	2.0	2.4
营业利润(%)	-6.5	-11.1	2.9	6.8
归属于母公司净利润(%)	-7.2	-16.7	7.9	9.3
获利能力				
毛利率(%)	13.3	12.5	12.4	12.6
净利率(%)	1.9	1.5	1.6	1.7
ROE(%)	5.8	4.7	4.7	4.8
ROIC(%)	5.5	4.8	3.5	3.6
偿债能力				
资产负债率(%)	78.9	79.6	78.9	78.5
净负债比率(%)	135.6	140.1	143.2	146.6
流动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.5	5.1	5.1	5.1
应付账款周转率	2.3	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.70	0.58	0.63	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.43	1.78	1.71	1.71
每股净资产(最新摊薄)	8.03	8.43	9.06	9.64
估值比率				
P/E	8.3	9.9	9.2	8.4
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.1	9.4	12.1	11.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

本研究报告的署名人员具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn