



## 经营现金流改善，能源基建高景气受益

2026年4月27日

- **事件：** 公司发布 2025 年年报。
- **经营现金流明显改善，减值损失有所减少。** 2025 年公司实现营业总收入 6,462.37 亿元，同比增长 1.81%；分地区看，境内实现营业收入 5,324.32 亿元，同比下降 1.63%；境外实现营业收入 1,110.10 亿元，同比增长 22.49%，境外业务收入增速较快。公司实现归母净利润 100.07 亿元，同比下降 16.75%。实现扣非净利润 84.23 亿元，同比下降 24.10%。公司经营活动现金流量净额为 306.97 亿元，较上年同期的 245.48 亿元增长 25.05%，现金流状况明显改善。报告期，公司信用减值损失为 60.50 亿元，同比减少 15.88 亿元；资产减值损失为 6.44 亿元，同比减少 7.22 亿元。
- **新签合同增速稳健，能源电力业务成为核心增长极。** 公司 2025 年毛利率为 12.43%，同比下降 0.76pct；净利率为 2.03%，同比下降 0.47pct。2025 年，公司实现新签合同 13,332.83 亿元，同比增长 4.93%。其中，能源电力业务新签合同 8,416.05 亿元，同比增长 10.33%，主业地位持续巩固。分业务看，新能源施工业务快速发展，风电、太阳能发电板块新签合同 4,355.94 亿元，新型储能新签合同 952.33 亿元；水利工程、水资源与环境、数字化等战略性新兴产业加速崛起，其中数字化业务新签合同 496.67 亿元。公司业务覆盖“水、能、城、数”多个领域，构建起多极支撑的经营开发体系。
- **能源基建持续发力，海外布局持续优化。** 公司坚持“立足大基建、聚焦‘水、能、城、数’、集成‘投建营’，城市业务聚焦城市更新、市政工程等。水电、光伏等新能源基建景气高，公司有望受益雅下水电站建设。公司海外业务紧跟“一带一路”倡议，重点布局东南亚、中亚、非洲等基建潜力市场。报告期内境外新签合同 2,863.15 亿元，同比增长 27.84%；境外业务收入对公司整体净利润贡献率达 25.05%。公司海外业务遍布全球 130 多个国家和地区。
- **投资建议：** 预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 110.7、115.32、119.47 亿元，分别同比+10.6%/+4.2%/+3.6%，对应 P/E 分别为 8.99/8.63/8.33 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 固定资产投资下滑的风险；新签订单不及预期的风险；应收账款回收不及预期的风险。

### 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	646,237	679,353	708,481	731,097
收入增长率	1.8%	5.1%	4.3%	3.2%
归母净利润(百万元)	10,007	11,070	11,532	11,947
利润增速	-16.7%	10.6%	4.2%	3.6%
毛利率	12.4%	12.7%	12.7%	12.8%
摊薄 EPS(元)	0.58	0.64	0.67	0.69
PE	9.95	8.99	8.63	8.33

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

中国电建 (601669.SZ)

推荐 维持评级

分析师

龙天光

☎：021-2025-2646

✉：longtianguang\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130519060004

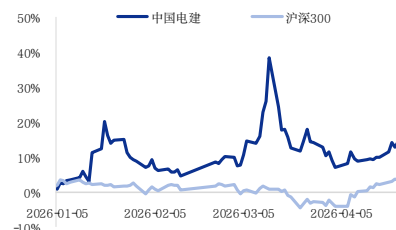
市场数据

2026-4-27

股票代码	601669
A 股收盘价(元)	5.78
上证指数	4079.9
总股本(万股)	1722616
实际流通 A 股(万股)	1307153
流通 A 股市值(亿元)	754

相对指数表现图

2026-4-27



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	584,155	647,057	704,502	755,059
现金	127,925	157,554	193,069	225,760
应收账款	129,655	136,376	144,239	150,886
其它应收款	24,970	28,987	30,057	31,160
预付账款	38,698	40,294	42,620	44,591
存货	19,436	20,575	21,447	22,045
其他	243,470	263,271	273,069	280,618
非流动资产	796,112	795,888	792,694	786,340
长期投资	60,841	62,841	63,841	64,841
固定资产	178,601	223,477	246,171	256,638
无形资产	262,416	255,227	247,877	240,416
其他	294,254	254,343	234,805	224,445
资产总计	1,380,267	1,442,945	1,497,196	1,541,399
流动负债	662,609	687,438	703,147	708,351
短期借款	58,567	70,567	82,567	94,567
应付账款	311,122	304,510	308,843	300,812
其他	292,920	312,361	311,737	312,971
非流动负债	435,977	460,733	485,785	510,832
长期借款	371,010	396,010	421,010	446,010
其他	64,967	64,723	64,775	64,821
负债总计	1,098,586	1,148,171	1,188,933	1,219,182
少数股东权益	114,194	117,704	121,335	125,087
归属母公司股东权益	167,488	177,069	186,929	197,130
负债和股东权益	1,380,267	1,442,945	1,497,196	1,541,399

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	30,697	33,914	41,699	39,942
净利润	13,111	14,581	15,163	15,699
折旧摊销	22,557	24,437	28,399	31,490
财务费用	14,710	14,402	15,452	16,502
投资损失	-1,845	-1,062	-1,156	-1,474
营运资金变动	-1,313	-42,979	-14,954	-22,843
其它	-16,523	24,535	-1,204	569
投资活动现金流	-41,113	-24,820	-25,772	-25,700
资本支出	-41,797	-23,882	-23,828	-23,974
长期投资	-413	-2,000	-3,100	-3,200
其他	1,097	1,062	1,156	1,474
筹资活动现金流	21,269	20,535	19,588	18,449
短期借款	18,865	12,000	12,000	12,000
长期借款	15,428	25,000	25,000	25,000
其他	-13,025	-16,465	-17,412	-18,551
现金净增加额	10,527	29,629	35,515	32,690

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	646,237	679,353	708,481	731,097
营业成本	565,375	592,560	617,686	637,014
税金及附加	2,601	2,592	2,775	2,865
销售费用	1,564	1,601	1,679	1,742
管理费用	19,737	20,613	21,551	22,252
研发费用	23,799	25,631	26,636	27,333
财务费用	11,796	13,123	13,876	14,571
资产减值损失	-644	-799	-834	-922
公允价值变动收益	22	0	0	0
投资收益及其他	-3,475	-4,215	-4,287	-4,362
营业利润	17,267	18,218	19,156	20,034
营业外收入	327	373	383	361
营业外支出	346	301	326	325
利润总额	17,248	18,289	19,212	20,070
所得税	4,137	3,708	4,049	4,371
净利润	13,111	14,581	15,163	15,699
少数股东损益	3,104	3,511	3,630	3,752
归属母公司净利润	10,007	11,070	11,532	11,947
EBITDA	51,601	55,849	61,488	66,131
EPS (元)	0.58	0.64	0.67	0.69
主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	1.8%	5.1%	4.3%	3.2%
营业利润增长率	-11.1%	5.5%	5.1%	4.6%
归属母公司净利润增长率	-16.7%	10.6%	4.2%	3.6%
毛利率	12.4%	12.7%	12.7%	12.8%
净利率	2.0%	2.1%	2.1%	2.1%
ROE	6.0%	6.3%	6.2%	6.1%
ROIC	2.8%	3.0%	2.9%	2.9%
资产负债率	79.6%	79.6%	79.4%	79.1%
净资产负债率	390.0%	389.5%	385.7%	378.4%
流动比率	0.88	0.94	1.00	1.07
速动比率	0.46	0.51	0.56	0.61
总资产周转率	0.48	0.48	0.48	0.48
应收账款周转率	5.05	5.10	5.04	4.95
应付账款周转率	1.99	1.93	2.01	2.09
每股收益 (元)	0.58	0.64	0.67	0.69
每股经营现金 (元)	1.78	1.97	2.42	2.32
每股净资产 (元)	9.72	10.28	10.85	11.44
P/E	9.95	8.99	8.63	8.33
P/B	0.59	0.56	0.53	0.51
EV/EBITDA	9.40	8.82	8.04	7.54
PS	0.15	0.15	0.14	0.14

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

**龙天光建筑行业分析师 组长。**本科和研究生均毕业于复旦大学。2014 年就职于中国航空电子研究所。2016-2018 年就职于长江证券研究所。2018 年加入银河证券，担任通信、建筑行业组长。团队获 2017 年新财富第七名，Wind 最受欢迎分析师第五名。2018 年担任中央电视台财经频道节目录制嘉宾。2019 年获财经最佳选股分析师第一名。2021 年获东方财富 Choice 最佳分析师建筑行业第三名。2022 年获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师及分析师个人奖。2024 年获 Wind 金牌分析师建筑行业第四名；获东方财富 Choice 建筑行业最佳分析师第三名；获 21 世纪金牌分析师建筑行业第二名。2025 年获 Wind 金牌分析师建筑行业第二名。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐： 相对基准指数涨幅 10%以上 中性： 相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐： 相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐： 相对基准指数涨幅在 5% ~ 20%之间 中性： 相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5%之间 回避： 相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区： 程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区： 林 程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区： 田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址： www.chinastock.com.cn	