

定增置换募投项目，能源电力和水利助增长

2026年5月6日

- **事件：**公司发布《关于使用募集资金置换预先投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金的公告》。
- **定增超 64 亿元置换预先投入的传统能源和新能源项目。**2026 年 3 月，公司定增 2,549,019,607 股，发行价为每股 2.55 元，募集资金总额为 6,499,999,997.85 元，扣除各项发行费用 13,077,662.23 元后，实际募集资金净额为 6,486,922,335.62 元。为保障募投项目的顺利推进，公司在募集资金到位前，根据募投项目的实际进展情况使用自筹资金对募投项目进行了预先投入。截至 2026 年 3 月 31 日，公司以自筹资金预先投入募投项目的实际投资金额为 1,302,192 万元。公司公告拟使用募集资金置换预先投入的募投项目及已支付发行费用的自筹资金的金额共计 648,966.28 万元。其中，中能建哈密“光（热）储”多能互补一体化绿电示范项目拟使用募集资金 7 亿元；中国能源建设集团浙江火电建设有限公司光热+光伏一体化项目拟使用募集资金 28 亿元；湖北应城 300MW 级压缩空气储能电站示范项目拟使用募集资金 5 亿元；乌兹别克斯坦巴什和赞克尔迪风电项目拟使用募集资金 25 亿元。
- **2025 年境外业务收入增速较快。**2025 年公司实现营业总收入 4,529.30 亿元，同增 3.71%。其中，境内实现营收 3,773.34 亿元，同降 0.85%；境外实现营收 755.96 亿元，同增 34.65%。公司实现归母净利润 58.40 亿元，同降 30.44%，主要受上年同期高基数及本期财务费用增加等因素影响；实现扣非归母净利润 46.28 亿元，同减 29.08%。报告期公司财务费用为 66.7 亿元，同增 12.91 亿元，主要系公司融资需求增加，部分项目竣工后停止资本化所致。公司经营现金流量净额为 115.50 亿元，同增 4.74%。公司减值损失合计 44.29 亿元，同比增加 6.06 亿元。2026Q1，公司实现营收 1020.18 亿元，同增 1.64%；公司实现归母净利润 14.54 亿元，同降 9.75%；实现扣非净利润 12.95 亿元，同降 6.53%。实现经营现金流净额-237.22 亿元，同比多流出 92.13 亿元。
- **2025 年盈利能力下降，新签合同稳步提升；2026Q1 新签合同承压。**公司 2025 年毛利率为 12.19%，同降 0.22pct，净利率为 2.15%，同降 0.56pct。2025 年，公司新签合同额 14,493.84 亿元，同增 2.88%，在手订单总规模达 2.98 万亿元，未来业绩有保障。公司境外新签合同 3,506.73 亿元，同增 9.05%。分类型看，工程建设业务新签合同 13464.80 亿元，占比 92.90%，其中新能源及综合智慧能源新签合同 5,925.78 亿元，占比达 40.88%，同比增长 6.7%。2026Q1，公司新签合同 2761.96 亿元，同比下降 28.98%。
- **核心主业优势巩固，战新产业加速突破。**公司聚焦能源电力、水利两大核心主业。能源电力领域，公司 2025 年累计获取风光新能源指标 8,200 万千瓦，控股并网风光新能源装机 1,905.47 万千瓦。水利水务优势突出，公司拥有 5 项水利水电总承包特级资质，全国近百座水厂保持稳定运营，12 个“水务+光伏”项目并网发电。战新产业方面，公司累计投资新型储能项目 39 个，已签约纳入“十四五”规划的抽水蓄能项目 18 个；储备一体化氢能项目 50 余个。

中国能建（601868.SH）

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

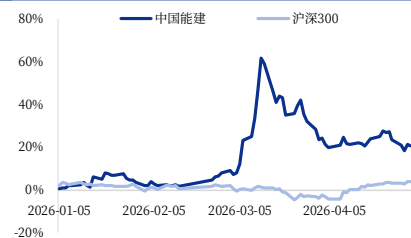
市场数据

2026-5-5

股票代码	601868
A 股收盘价(元)	2.83
上证指数	4112.14
总股本(亿股)	442.40
实际流通 A 股(亿股)	324.29
流通 A 股市值(亿元)	918

相对指数表现图

2026-5-5



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

- **投资建议：**预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 74.02 亿元、78.95 亿元、83.51 亿元，分别同比 +26.7%/+6.7%/+5.8%，对应 P/E 分别为 16.92/15.86/14.99 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。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	452,930	486,446	516,120	542,958
收入增长率	3.7%	7.4%	6.1%	5.2%
归母净利润(百万元)	5,840	7,402	7,895	8,351
利润增速	-30.4%	26.7%	6.7%	5.8%
毛利率	12.2%	12.5%	12.7%	12.8%
摊薄 EPS(元)	0.13	0.17	0.18	0.19
PE	21.44	16.92	15.86	14.99

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

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	462,175	483,757	513,618	539,474
现金	94,076	96,545	97,803	99,010
应收账款	85,435	92,437	105,125	115,191
其它应收款	32,038	34,555	36,222	37,863
预付账款	32,734	34,893	36,964	38,850
存货	79,102	82,668	88,079	92,535
其他	138,788	142,658	149,425	156,025
非流动资产	479,423	505,120	527,178	545,645
长期投资	69,458	70,458	71,458	72,458
固定资产	98,813	133,072	154,737	168,899
无形资产	110,921	120,713	129,790	138,147
其他	200,230	180,877	171,192	166,140
资产总计	941,597	988,877	1,040,797	1,085,119
流动负债	466,811	474,616	492,220	503,341
短期借款	46,637	52,137	56,637	61,637
应付账款	200,790	202,122	202,850	205,048
其他	219,384	220,358	232,733	236,657
非流动负债	265,168	294,089	317,309	338,522
长期借款	225,110	255,110	278,110	299,110
其他	40,059	38,979	39,200	39,413
负债总计	731,979	768,705	809,530	841,864
少数股东权益	89,634	93,234	97,292	101,909
归属母公司股东权益	119,984	126,937	133,975	141,346
负债和股东权益	941,597	988,877	1,040,797	1,085,119

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	11,550	17,210	24,119	26,710
净利润	9,756	11,002	11,953	12,968
折旧摊销	10,532	14,641	18,648	22,213
财务费用	6,670	8,716	9,611	10,366
投资损失	-309	-509	-584	-518
营运资金变动	-18,601	-16,399	-27,203	-22,635
其它	3,502	-241	11,695	4,316
投资活动现金流	-44,144	-39,346	-39,449	-39,691
资本支出	-41,384	-38,856	-38,734	-38,909
长期投资	-2,592	-1,000	-1,300	-1,300
其他	-168	509	584	518
筹资活动现金流	33,591	24,606	16,588	14,189
短期借款	6,444	5,500	4,500	5,000
长期借款	32,100	30,000	23,000	21,000
其他	-4,954	-10,894	-10,912	-11,811
现金净增加额	915	2,469	1,258	1,207

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	452,930	486,446	516,120	542,958
营业成本	397,711	425,519	450,779	473,188
税金及附加	1,879	1,852	2,020	2,149
销售费用	2,387	2,501	2,733	2,843
管理费用	13,723	16,312	16,825	17,453
研发费用	14,749	15,655	16,647	17,556
财务费用	6,670	7,305	8,163	8,899
资产减值损失	-1,285	-1,489	-1,710	-1,843
公允价值变动收益	101	0	0	0
投资收益及其他	-1,445	-1,704	-1,746	-2,012
营业利润	13,182	14,109	15,496	17,017
营业外收入	586	514	583	561
营业外支出	373	355	359	362
利润总额	13,395	14,268	15,720	17,216
所得税	3,639	3,266	3,768	4,248
净利润	9,756	11,002	11,953	12,968
少数股东损益	3,915	3,600	4,058	4,617
归属母公司净利润	5,840	7,402	7,895	8,351
EBITDA	30,596	36,214	42,531	48,328
EPS (元)	0.13	0.17	0.18	0.19
主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	3.7%	7.4%	6.1%	5.2%
营业利润增长率	-11.1%	7.0%	9.8%	9.8%
归属母公司净利润增	-30.4%	26.7%	6.7%	5.8%
毛利率	12.2%	12.5%	12.7%	12.8%
净利率	2.2%	2.3%	2.3%	2.4%
ROE	4.9%	5.8%	5.9%	5.9%
ROIC	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%
资产负债率	77.7%	77.7%	77.8%	77.6%
净资产负债率	349.2%	349.1%	350.0%	346.1%
流动比率	0.99	1.02	1.04	1.07
速动比率	0.47	0.49	0.50	0.52
总资产周转率	0.50	0.50	0.51	0.51
应收账款周转率	5.31	5.47	5.22	4.93
应付账款周转率	2.04	2.11	2.23	2.32
每股收益 (元)	0.13	0.17	0.18	0.19
每股经营现金 (元)	0.26	0.39	0.55	0.60
每股净资产 (元)	2.71	2.87	3.03	3.19
P/E	21.44	16.92	15.86	14.99
P/B	1.04	0.99	0.93	0.89
EV/EBITDA	11.44	10.58	9.63	8.98
PS	0.28	0.26	0.24	0.23

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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn