

公司研究 | 点评报告 | 中国电建 (601669.SH)

电力投运转型提速，长期成长性明确

报告要点

公司 2025 年实现营业收入 6456.04 亿元，同比增长 1.85%；归属净利润 100.07 亿元，同比减少 16.75%；扣非后归属净利润 84.23 亿元，同比减少 24.10%。

分析师及联系人



张弛

SAC: S0490520080022

SFC: BUT917

电力投运转型提速，长期成长性明确

事件描述

公司 2025 年实现营业收入 6456.04 亿元，同比增长 1.85%；归属净利润 100.07 亿元，同比减少 16.75%；扣非后归属净利润 84.23 亿元，同比减少 24.10%。

事件评论

- 公司营收保持微增，水利水电、境外新能源等工程承包与勘测设计业务规模稳定增长。**公司 2025 年实现营业收入 6456.04 亿元，同比增长 1.85%，工程承包与勘测设计营收 5905.03 亿元，同比+2.12%，是公司水利水电、境外新能源等工程承包与勘测设计业务规模稳定增长。电力投资与运营营收 254.70 亿元，同比+0.26%，太阳能发电等新能源项目投产规模增加。其中：新能源营收 111.72 亿元，同比+3.86%。分地区，境内营收 5,324.32 亿元，同比减少 1.63%，境外收入 1110.10 亿元，同比增长 22.49%，主要是境外水利水电、火电及新能源等工程承包与勘测设计业务规模增长。
- 毛利率下降，导致净利率下滑。**公司 2025 年综合毛利率 12.43%，同比下降 0.76pct，各板块毛利率均有下滑，电力投运毛利率减少主要是新能源项目受电力市场化改革深化与平价上网影响，上网电价有所下降。费用率方面，公司全年期间费用率 8.81%，同比提升 0.10pct，其中，销售、管理、研发和财务费用率分别同比变动 0.01、0.02、-0.14、0.21pct 至 0.24%、3.06%、3.69%和 1.83%。综合来看，公司 2025 年归属净利率 1.55%，同比下降 0.35pct，扣非后归属净利率 1.30%，同比下降 0.45pct。
- 现金流显著改善，负债率进一步提升。**公司 2025 年收现比 107.14%，同比提升 0.91pct，经营活动现金流净流入 306.97 亿元，同比多流入 61.49 亿元，同时，公司资产负债率同比提升 0.66pct 至 79.59%，应收账款周转天数同比增加 5.30 至 71.25 天。
- 公司海外订单快速增长，加快电力投运转型。**公司新签合同 13,332.83 亿元，同比增长 4.93%，其中：国内新签合同 10,469.69 亿元，同比增长 0.02%；国际新签合同 2,863.15 亿元，同比增长 27.84%。公司新获取新能源建设指标规模 1,612 万千瓦。择优获取抽水蓄能项目资源，有序推进抽水蓄能项目核准开工，其中：已获核准项目 22 个、装机规模 3,090 万千瓦；已批复投资建设的抽水蓄能项目 12 个，装机规模 1,610 万千瓦。截至 2025 年底，公司控股并网装机容量 4,014 万千瓦，同比 2024 年增长 701 万千瓦、21.17%。其中：风电装机 1,145 万千瓦，同比增长 114 万千瓦、11.11%；太阳能发电装机 1,590 万千瓦，同比增长 413 万千瓦、35.09%；水电装机 760 万千瓦，同比增长 75 万千瓦、10.97%；新增配储装机 99 万千瓦；火电装机 365 万千瓦，同比持平；独立储能装机 55 万千瓦，同比持平。电力投运转型提速，长期成长性明确，当前估值处于历史低位，建议重点关注。

风险提示

- 1、电力及基建投资不及预期；
- 2、新能源装机规模增长不及预期。

公司基础数据

当前股价(元)	5.59
总股本(万股)	1,722,616
流通A股/B股(万股)	1,307,153/0
每股净资产(元)	8.54
近12月最高/最低价(元)	7.84/4.68

注：股价为 2026 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《毛利率承压，关注重大基建催化》2025-11-10
- 《毛利率承压，关注投运业务增长和重大基建催化》2025-09-07
- 《收入小幅增长，减值显著收窄》2025-05-09



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、电力及基建投资不及预期：公司现阶段核心业务仍为工程建设业务，若电力行业投资及基建投资不及预期，公司新签订单金额减少，进而影响公司后续业绩。
- 2、新能源装机规模增长不及预期：公司目前大力推动新能源投运营一体化发展，获取的新能源开发指标虽然呈增长趋势，可是如果新能源装机规模放缓甚至下降，公司新能源投资业务无法全面落地，进而影响业绩及市场预期。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	646237	662983	688207	721303	货币资金	127925	165205	198745	230306
营业成本	565652	589528	612481	642271	交易性金融资产	20	220	420	620
毛利	80229	73098	75369	78675	应收账款	129655	137669	135245	138140
%营业收入	12%	11%	11%	11%	存货	19436	19613	19758	20138
营业税金及附加	2601	2668	2770	2903	预付账款	38698	40332	41904	43943
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	268420	256493	264754	275649
销售费用	1564	1605	1666	1746	流动资产合计	584155	619533	660825	708796
%营业收入	0%	0%	0%	0%	长期股权投资	46407	46407	46407	46407
管理费用	19737	20249	21020	22032	投资性房地产	2984	2984	2984	2984
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	178601	165220	151839	138458
研发费用	23799	24416	25346	26566	无形资产	262416	262416	262416	262416
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	370	370	370	370
财务费用	11796	10000	10000	10000	递延所得税资产	6418	6787	6787	6787
%营业收入	2%	2%	1%	1%	其他非流动资产	298916	311811	323896	335982
加：资产减值损失	-644	-644	-644	-644	资产总计	1380267	1415528	1455525	1502200
信用减值损失	-6050	-4000	-4000	-4000	短期贷款	58567	59567	60567	61067
公允价值变动收益	22	0	0	0	应付款项	311122	324261	336892	353285
投资收益	1845	1893	1965	2060	预收账款	129	132	137	144
营业利润	17267	12795	13318	14325	应付职工薪酬	3401	3545	3683	3862
%营业收入	3%	2%	2%	2%	应交税费	5814	5964	6192	6490
营业外收支	-19	327	327	327	其他流动负债	283576	283837	290495	299740
利润总额	17248	13122	13645	14652	流动负债合计	662609	677307	697966	724588
%营业收入	3%	2%	2%	2%	长期借款	371010	373010	373510	374010
所得税费用	4137	1968	2047	2198	应付债券	35109	42433	49756	57080
净利润	13111	11153	11598	12454	递延所得税负债	2308	2737	2737	2737
归属于母公司所有者的净利润	10007	10150	10554	11334	其他非流动负债	27550	29398	31653	33908
少数股东损益	3104	1004	1044	1121	负债合计	1098586	1124885	1155623	1192324
EPS (元)	0.53	0.59	0.61	0.66	归属于母公司所有者权益	167488	175446	183661	192514
					少数股东权益	114194	115198	116241	117362
					股东权益	281682	290643	299902	309876
					负债及股东权益	1380267	1415528	1455525	1502200
现金流量表 (百万元)									
	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流净额	30697	52506	44994	43555	基本指标				
取得投资收益收回现金	1607	1893	1965	2060		2025A	2026E	2027E	2028E
长期股权投资	-2164	0	0	0	每股收益	0.53	0.59	0.61	0.66
资本性支出	-41797	456	463	469	每股经营现金流	1.78	3.05	2.61	2.53
其他	1241	-12914	-12622	-12622	市盈率	9.86	9.49	9.12	8.50
投资活动现金流净额	-41113	-10565	-10194	-10093	市净率	0.53	0.55	0.52	0.50
债券融资	0	7324	7324	7324	EV/EBITDA	9.45	12.29	11.51	10.66
股权融资	37966	0	0	0	总资产收益率	1.0%	0.8%	0.8%	0.8%
银行贷款增加(减少)	263554	3000	1500	1000	净资产收益率	6.0%	5.8%	5.7%	5.9%
筹资成本	-22357	-11844	-11917	-12059	净利率	1.6%	1.5%	1.5%	1.6%
其他	-257894	-2719	2255	2255	资产负债率	79.6%	79.5%	79.4%	79.4%
筹资活动现金流净额	21269	-4239	-838	-1480	总资产周转率	0.48	0.47	0.48	0.49
现金净流量 (不含汇率变动影响)	10852	37703	33962	31983					

资料来源：公司公告，长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、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。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。