

中国能建 (601868.SH)

增持 (维持)

营收稳健利润承压，能源电力投建营布局领先

周期/房地产
目标估值: NA
当前股价: 3.24 元

中国能建 2025 年实现营业收入 4529.3 亿元，同比+3.71%；归母净利润 58.40 亿元，同比-30.44%。26Q1 实现营业收入 1020.18 亿元，同比+1.64%；归母净利润 14.54 亿元，同比-9.75%。

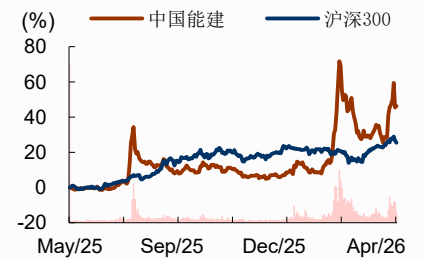
基础数据

总股本 (百万股)	44240
已上市流通股 (百万股)	32429
总市值 (十亿元)	143.3
流通市值 (十亿元)	105.1
每股净资产 (MRQ)	2.9
ROE (TTM)	4.4
资产负债率	77.2%
主要股东	中国能源建设集团有限公司
主要股东持股比例	42.6%

□ **营收稳增长，业绩承压。**中国能建 2025 年实现营业收入 4529.3 亿元，同比+3.71%；归母净利润 58.40 亿元，同比-30.44%。公司营业收入实现稳健增长，主要得益于新能源及综合智慧能源业务持续扩张；业绩承压或受到毛利率下降、财务费用增加、投资收益减少、减值增加及少数股东损益增加等因素影响。公司 2026Q1 实现营收 1020.18 亿元，同比+1.64%；归母净利润 14.54 亿元，同比-9.75%。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	13	32	46
相对表现	10	27	21



资料来源: 公司数据、招商证券

□ **境外收入快速增长，新签合同额稳步提升。**分业务看，2025 年公司勘测设计及咨询/工程建设/工业制造/投资运营业务收入分别同比+5.83%/+6.05%/+6.33%/+7.26%，毛利率分别同比+4.26pct/ -0.43pct/ +0.39pct/ -3.46pct，投资运营业务中，新能源及综合智慧能源业务毛利率同比下降 11.62pct 至 34.25%，或因新能源行业整体盈利能力下滑所致。分地区看，公司境内营收同比-0.85%至 3773.34 亿元，境外营收同比+34.65%至 755.96 亿元，境外收入实现快速增长。订单方面，2025 年公司新签合同额 14493.84 亿元，同比+2.88%，其中，境外新签合同额 3506.7 亿元，同比+9.05%。

相关报告

1、《中国能建 (601868): 火水风光储氢齐头并进，打造“投建营”一体化新引擎》2026-03-04

□ **能源电力投建营一体化加强。**截至 2025 年底，公司累计获取新能源指标 8200 万千瓦，控股并网风电/光伏/火电/水电/生物质规模分别达到 526.63/1378.84/262.42/163.56/22.4 万千瓦。战略性新兴产业方面，截至 2025 年底，公司累计投资压缩空气储能、电化学储能等新型储能 39 个项目、总装机规模 806.6 万千瓦；已签约纳入“十四五”规划的抽水蓄能项目 18 个，装机规模 2658 万千瓦；储备一体化氢能项目 50 余个，甘肃张掖氢能综合应用示范项目、吉林松原绿色氢氨醇一体化一期建成投产。26Q1，公司签约广东阳江三山岛三海上风电场、广东台山核电 3、4 号机组常规岛及 BOP 建安工程、新疆吐鲁番峡谷峰智算中心及配套风电、广州珠江电厂 2×600MW 级煤电环保替代项目 EPC 总承包等一批海上风电、核电、智算中心能源一体化、煤电升级改造项目，其中，境内输变电、储能、氢能业务分别同比增长 40.25%、111.53%、161.20%，在能源电力领域保持领先地位，投建营一体化趋势加强

宋盈盈 S1090520080001
songyingying@cmschina.com.cn
卢思宇 S1090524100003
lusiyu1@cmschina.com.cn
卢湘雪 研究助理
luxiangxue@cmschina.com.cn

□ **盈利预测与估值。**2026 年 3 月，公司定增 25.49 亿股，募集资金总额约 65 亿元，扣除发行费用后主要用于绿电、储能等项目建设，预计随着项目持续投产，公司在能源电力领域的竞争优势将进一步强化。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 63.25、68.40、74.59 亿元，同比增长 8%、8%、9%，当前股价对应 PE 分别为 22.7x、21.0x、19.2x，维持“增持”评级。

□ **风险提示：**电力需求增长不及预期、项目投产进度不及预期、应收账款回款进度不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	436713	452930	472564	497481	528592

同比增长	8%	4%	4%	5%	6%
营业利润(百万元)	14828	13182	14023	15173	16550
同比增长	6%	-11%	6%	8%	9%
归母净利润(百万元)	8396	5840	6325	6840	7459
同比增长	5%	-30%	8%	8%	9%
每股收益(元)	0.19	0.13	0.14	0.15	0.17
PE	17.1	24.5	22.7	21.0	19.2
PB	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	447305	462175	449170	495894	543822
现金	91162	94076	64538	90694	112874
交易性投资	421	304	304	304	304
应收票据	4191	4715	4920	5179	5503
应收款项	85237	85435	89139	93839	99707
其它应收款	32258	32038	33427	35189	37390
存货	74877	79102	82948	87536	93313
其他	159158	166504	173894	183152	194731
非流动资产	421700	479423	484996	495376	510152
长期股权投资	52771	53872	53872	53872	53872
固定资产	73934	98813	115942	136705	160815
无形资产商誉	103403	114037	102633	92370	83133
其他	191592	212701	212550	212430	212333
资产总计	869005	941597	934167	991270	1053974
流动负债	437230	466811	413653	432201	455553
短期借款	40193	46637	0	0	0
应付账款	205333	218592	229220	241899	257861
预收账款	79024	92128	96607	101951	108679
其他	112680	109454	87825	88351	89013
长期负债	225946	265168	295168	325168	355168
长期借款	193010	225110	255110	285110	315110
其他	32936	40059	40059	40059	40059
负债合计	663176	731979	708821	757370	810721
股本	41691	41691	44240	44240	44240
资本公积金	26662	26163	30101	30101	30101
留存收益	47658	52130	57154	61148	65528
少数股东权益	89818	89634	93851	98411	103383
归属于母公司所有者权益	116011	119984	131495	135489	139870
负债及权益合计	869005	941597	934167	991270	1053974

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	11027	11550	32883	32614	33207
净利润	11824	9756	10541	11401	12431
折旧摊销	8001	9966	19426	19620	20224
财务费用	5379	6670	6143	5970	5550
投资收益	(729)	(309)	(2242)	(2357)	(2602)
营运资金变动	(13314)	(13921)	(986)	(2019)	(2396)
其它	(134)	(612)	0	0	0
投资活动现金流	(50336)	(44144)	(22758)	(27643)	(32398)
资本支出	(45518)	(41681)	(25000)	(30000)	(35000)
其他投资	(4818)	(2463)	2242	2357	2602
筹资活动现金流	53362	33591	(39663)	21184	21372
借款变动	47188	34737	(38706)	30000	30000
普通股增加	0	0	2549	0	0
资本公积增加	(516)	(499)	3938	0	0
股利分配	(1084)	(1092)	(1301)	(2846)	(3078)
其他	7774	445	(6143)	(5970)	(5550)
现金净增加额	14054	996	(29538)	26156	22180

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	436713	452930	472564	497481	528592
营业成本	382530	397711	417047	440115	469157
营业税金及附加	1654	1879	1961	2064	2193
营业费用	2391	2387	2490	2621	2785
管理费用	14833	13723	14177	14427	14801
研发费用	13982	14749	14916	15205	15627
财务费用	5379	6670	6143	5970	5550
资产减值损失	(2714)	(4234)	(4050)	(4263)	(4530)
公允价值变动收益	45	101	50	50	150
其他收益	825	1195	1247	1312	1394
投资收益	729	309	945	995	1057
营业利润	14828	13182	14023	15173	16550
营业外收入	648	586	611	644	684
营业外支出	348	373	389	410	435
利润总额	15128	13395	14245	15406	16799
所得税	3304	3639	3704	4006	4368
少数股东损益	3428	3915	4216	4560	4972
归属于母公司净利润	8396	5840	6325	6840	7459

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	8%	4%	4%	5%	6%
营业利润	6%	-11%	6%	8%	9%
归母净利润	5%	-30%	8%	8%	9%
获利能力					
毛利率	12.4%	12.2%	11.7%	11.5%	11.2%
净利率	1.9%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%
ROE	7.4%	4.9%	5.0%	5.1%	5.4%
ROIC	3.6%	3.0%	3.0%	3.1%	3.0%
偿债能力					
资产负债率	76.3%	77.7%	75.9%	76.4%	76.9%
净负债比率	29.6%	31.2%	27.3%	28.8%	29.9%
流动比率	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	5.4	5.2	5.1	5.2	5.2
应收账款周转率	5.1	5.0	5.1	5.2	5.2
应付账款周转率	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.19	0.13	0.14	0.15	0.17
每股经营净现金	0.25	0.26	0.74	0.74	0.75
每股净资产	2.62	2.71	2.97	3.06	3.16
每股股利	0.02	0.03	0.06	0.07	0.08
估值比率					
PE	17.1	24.5	22.7	21.0	19.2
PB	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	35.1	34.2	22.3	21.6	20.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。