

新筑股份(002480.SZ)2025 年报及一季报点评： “腾笼换鸟”稳步推进，清洁能源转型可期



杜彤彤 分析师

Email: dutongtong@lczq.com

证书: S1320526020001

事件:

公司发布 **2025 年年报**: 2025 年实现营业收入 14.91 亿元, 同比-39.96%, 归母净利润-1.68 亿元, 同比+58.83%; 2025Q4 实现营业收入 4.34 亿元, 同比-46.18%, 环比+23.07%, 归母净利润-1.26 亿元, 同比+18.39%, 环比-596.35%。

公司发布 **2026 年一季报**: 2026Q1 实现营业收入 3.29 亿元, 同比-1.81%, 环比-24.21%, 归母净利润-0.38 亿元, 同比-110.11%, 环比+69.93%。

投资要点:

公司 **2025 年实现营业收入 14.91 亿元, 同比-39.96%, 传统业务拖累营收, 光伏成唯一增长板块**。分业务看, 轨道交通业务 4.14 亿元, 同比-68.56%, 占营业收入比重降至 27.79%, 主要系轨道交通车辆订单减少, 生产交付减少所致; 桥梁功能部件 3.20 亿元, 同比-28.14%, 占比降至 21.47%; 光伏发电业务 6.69 亿元, 为公司最大收入贡献板块, 同比+3.39%。

公司 **2025 年实现归母净利润-1.68 亿元, 同比+58.83%**。本期减亏主要原因有二, 一是确认非经常性损益 1.44 亿元, 公司以非公开协议方式转让奥威科技 35.91% 股权、川发兴能 60% 股权, 确认投资处置收益 1.44 亿元; 二是上年同期基于谨慎性原则, 确认资产减值准备、信用减值损失较多, 本期同比减少 1.30 亿元。

目前, 光伏发电业务的利润贡献仍不足以覆盖传统业务的亏损和管理费用。2026 年一季度, 公司营业收入 3.29 亿元, 同比-1.81%; 归母净利润亏损 0.38 亿元, 亏损同比扩大 110.11%, 主要原因是上年同期存在资产处置收益, 本期缺乏该类非经常性损益支撑。但一季度扣非净利润亏损 0.41 亿元, 同比改善 34.16%, 显示剔除偶发因素后主业经营压力有所缓解。

公司已启动重大资产重组, 拟聚焦清洁能源产业, 形成“水风光储”一体化布局, 实现主营业务整体转型。2025 年 5 月公司控股股东变更为蜀道集团, 并随即启动重大资产重组工作。2025 年 6 月 10 日, 公司首次披露

投资评级: 增持 (下调)

股票信息

总股本(百万股)	769.17
流通 A 股/B 股(百万股)	767.63/0.00
资产负债率(%)	84.11
每股净资产(元)	1.05
市净率(倍)	5.40
净资产收益率(加权)	-4.60
12 个月内最高/最低价	7.80/5.46

注: 数据更新日期截止 2026 年 06 月 16 日

市场表现



相关报告

新筑股份 (002480.SZ) —— 重组焕新聚
焦清洁能源, 风光水协同“稳盘 + 增
长”双轮驱动, 业绩弹性凸显

2025.12.30

重大资产重组预案，计划剥离磁浮与桥梁功能部件业务、收购蜀道清洁能源 60% 股权，实现主业向清洁能源领域转型。公司拟置入的蜀道清洁能源截至 2025 年末投运及在建权益装机约 539.68 万千瓦，其中控股权益装机约 254.26 万千瓦。重组完成后，公司将彻底转型为“水风光储”一体化运营商，成为具有代表性和影响力的地方性清洁能源综合服务商，有望从根本上扭转公司持续亏损的局面。

水电板块将是公司的主力运营资产，出力稳定，提供现金流压舱石。依托蜀道清洁能源旗下多家水电企业，公司将拥有毛尔盖水电、巴朗河水电等多座已投产水电站，总装机容量为 59.40 万千瓦。同时配套水光互补设施，既能独立稳定供电，也能配合光伏、风电平抑出力波动，是整体业务中抗风险能力最强的板块。此外，公司参股的金沙江、大渡河流域的多项大型梯级电站项目远期投产后，水电权益装机将进一步大幅提升，中长期收益将持续增厚。

风电板块将成为公司 2026 年业绩的关键增项。新疆若羌县若羌河 100 万千瓦风电及配套储能项目是蜀道清洁能源最大的风储一体化基地，于 2025 年末完成主体工程建设，并实现全面并网。该项目将进入首个完整年度贡献期，盈利将逐步兑现，成为 2026 年营收结构中的关键增项。

光伏板块是未来主要增长极，存量项目将阶梯式释放。现有盐源、会东等多个稳定运行的光伏项目，主要位于四川凉山、阿坝等川内光照优质区域，控股项目总装机容量为 150.38 万千瓦。本次配套募集的 28 亿元资金将全部投向阿坝县“光热+”一期 100 万千瓦项目及道孚 230 万千瓦光伏项目，合计新增装机规模达 330 万千瓦，项目将分阶段建设、分批并网，成为公司营收和利润的核心增量来源。

本次重大资产重组方案已进入实质审批推进阶段。2026 年 6 月 3 日，公司收到四川省国资委批复（川国资函〔2026〕67 号），原则同意公司按调整后的方案实施重大资产重组。这是继 2026 年 5 月 11 日披露重组草案（修订稿）后的最重要里程碑，标志着重组已从方案设计阶段进入实质审批推进阶段。但是，交易尚需公司股东大会审议通过，并报中国证监会等监管机构批准后正式实施。

盈利预测与评级：公司将通过本次重大资产重组实现价值重估，从传统装备制造制造业转型为以清洁能源发电为核心业务的新型综合能源企业，形成“水风光储”多能互补一体化布局，从根本上改善公司的盈利能力和资本结构。预计公司 2026-2028 年的归母净利润分别为 3.70/4.26/5.59 亿元，EPS 分别为 0.17/0.19/0.25 元，对应 PE 分别为 33.43/29.02/22.09 倍。

风险提示：重组审批超期风险；电价政策变动风险；装机进度不及预期风险；利用小时数不及预期风险。

主要财务数据及预测:

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	2,483	1,491	2,376	2,934	3,399
(+/-)YoY(%)	-1.0%	-40.0%	59.4%	23.5%	15.8%
净利润(百万元)	-409	-168	370	426	559
(+/-)YoY(%)	-19.5%	58.8%	319.4%	15.2%	31.3%
全面摊薄 EPS(元)	-0.18	-0.08	0.17	0.19	0.25
毛利率(%)	25.9%	30.2%	43.8%	51.6%	52.3%
净资产收益率(%)	-40.1%	-20.0%	4.3%	4.7%	5.8%
资料来源:公司年报(2024-2025)					
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测表

资产负债表			单位: 百万元		
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	6,107	5,151	4,620	6,902	9,510
货币资金	1,230	1,293	775	2,190	4,244
应收及预付	2,392	2,703	488	571	659
存货	264	308	445	454	518
其他流动资产	2,221	847	2,911	3,687	4,088
非流动资产	8,778	8,283	25,741	25,480	25,122
长期股权投资	295	6	13	19	22
固定资产	6,777	6,588	12,459	15,396	17,292
在建工程	273	103	11,692	8,534	6,324
无形资产	744	683	645	606	567
其他长期资产	690	904	934	925	917
资产总计	14,885	13,435	30,361	32,382	34,631
流动负债	7,333	4,514	5,012	5,626	6,328
短期借款	716	250	450	750	850
应付及预收	3,195	2,648	815	868	991
其他流动负债	3,421	1,616	3,746	4,008	4,486
非流动负债	5,301	6,832	15,211	15,896	16,496
长期借款	4,620	5,780	14,573	15,259	15,859
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	681	1,052	637	637	637
负债合计	12,634	11,347	20,223	21,522	22,823
股本	769	769	2,222	2,222	2,222
资本公积	1,725	1,716	7,686	7,686	7,686
留存收益	-1,455	-1,623	-1,254	-828	-269
归属母公司股东权益	1,019	844	8,638	9,063	9,622
少数股东权益	1,232	1,244	1,501	1,797	2,185
负债和股东权益	14,885	13,435	30,361	32,382	34,631

利润表	单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2,483	1,491	2,376	2,934	3,399
营业成本	1,839	1,040	1,334	1,421	1,622
营业税金及附加	27	28	26	32	37
销售费用	57	45	36	44	51
管理费用	227	232	190	176	170
研发费用	95	81	48	44	51
财务费用	339	285	350	535	534
资产减值损失	-97	-55	-10	-10	-10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-32	130	284	290	340
营业利润	-294	-124	666	962	1,264
营业外收支	6	-2	0	0	0
利润总额	-288	-126	666	962	1,264
所得税	53	-1	40	241	316
净利润	-341	-125	626	722	948
少数股东损益	69	44	257	296	389
归属母公司净利润	-409	-168	370	426	559
EBITDA	504	474	1,749	2,411	2,850
EPS (元)	-0.18	-0.08	0.17	0.19	0.25

资料来源: 同花顺 iFinD, 公司公告, 联储证券研究院

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 2026 年 06 月 11 日

现金流量表			单位: 百万元		
会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	98	603	1,992	1,353	2,295
净利润	-341	-125	626	722	948
折旧摊销	401	447	732	913	1,052
营运资金变动	-527	174	531	-553	47
其它	566	107	102	271	248
投资活动现金流	-1,140	139	-17,917	-373	-363
资本支出	-835	-381	-18,197	-656	-700
投资变动	-92	446	-7	-6	-3
其他	-213	74	287	290	340
筹资活动现金流	404	-668	15,407	434	122
银行借款	967	694	8,993	985	700
股权融资	40	0	7,424	0	0
其他	-604	-1,361	-1,010	-551	-578
现金净增加额	-640	76	-518	1,415	2,054
期初现金余额	1,749	1,110	1,185	668	2,082
期末现金余额	1,110	1,185	668	2,082	4,136

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长	-1.0%	-40.0%	59.4%	23.5%	15.8%
营业利润增长	-45.0%	57.8%	637.3%	44.4%	31.3%
归母净利润增长	-19.5%	58.8%	319.4%	15.2%	31.3%
获利能力					
毛利率	25.9%	30.2%	43.8%	51.6%	52.3%
净利率	-16.5%	-11.3%	15.6%	14.5%	16.4%
ROE	-40.1%	-20.0%	4.3%	4.7%	5.8%
ROIC	1.3%	0.3%	3.6%	4.0%	4.5%
偿债能力					
资产负债率	84.9%	84.5%	66.6%	66.5%	65.9%
净负债比率	276.8%	294.3%	153.3%	139.2%	116.5%
流动比率	0.83	1.14	0.92	1.23	1.50
速动比率	0.53	0.93	0.26	0.51	0.79
营运能力					
总资产周转率	0.18	0.11	0.11	0.09	0.10
应收账款周转率	1.22	0.59	1.55	6.98	6.78
存货周转率	4.26	3.63	3.55	3.16	3.34
每股指标 (元)					
每股收益	-0.18	-0.08	0.17	0.19	0.25
每股经营现金流	0.04	0.27	0.90	0.61	1.03
每股净资产	0.46	0.38	3.89	4.08	4.33
估值比率					
P/E	—	—	33.43	29.02	22.09
P/B	12.12	14.64	1.43	1.36	1.28
EV/EBITDA	20.25	23.05	15.95	11.39	9.16

免责声明

联储证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“联储证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“联储证券研究院”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以恒生指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~10%之间
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	看好	相对表现优于市场
		中性	相对表现与市场持平
		看淡	相对表现弱于市场

联储证券研究院

青岛

地址：山东省青岛市崂山区香港东路 195 号 8 号楼 11、15F
 邮编：266100

上海

地址：上海市浦东新区滨江大道 1111 弄 1 号中企国际金融中心 A 栋 12 层
 邮编：200135

北京

地址：北京市朝阳区安定路五号院 13 号楼 B 座 14 层
 邮编：100029

深圳

地址：广东省深圳市南山区沙河街道深云路 2 号侨城一号广场 28-30F
 邮编：518000