

东方电气(600875.SH)/东方电气(01072.HK)

2025 年年报点评: 业绩略超市场预期, 东方巨擎扬帆起航

2026 年 04 月 01 日

买入(维持)-A/买入(首次)-H

证券分析师 曾朵红

执业证书: S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书: S0600524120002
sixy@dwzq.com.cn

证券分析师 许钧赫

执业证书: S0600525090005
xujunhe@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	69,695	78,615	90,816	101,076	112,771
同比(%)	14.86	12.80	15.52	11.30	11.57
归母净利润(百万元)	2,922	3,831	4,607	5,843	7,265
同比(%)	(17.70)	31.11	20.24	26.84	24.34
EPS-最新摊薄(元/股)	0.84	1.11	1.33	1.69	2.10
P/E(A)	41.48	31.64	26.31	20.74	16.68
P/E(H)	35.44	27.03	22.48	17.72	14.25

行业走势



投资要点

- **事件:** 公司发布 25 年年报, 25 年营收 786.2 亿元, 同比+12.8%, 归母净利润 38.3 亿元, 同比+31.1%, 扣非净利润 31.9 亿元, 同比+61.2%, 毛利率 15.9%, 同比+1.8pct, 归母净利率 4.9%, 同比+0.7pct。其中 25Q4 营收 230.9 亿元, 同环比+5.7%/+32.9%, 归母净利润 8.6 亿元, 同环比+190.8%/-18.2%, 扣非净利润 4.7 亿元, 同环比+195.3%/-49.4%, 毛利率 17.3%, 同环比+6.5/+2.1pct; 归母净利率 3.7%, 同环比+2.4/-2.3pct。公司业绩略超市场预期。
- **“一核两翼”稳健发展, 海外市场持续突破。** 25 年公司能源装备制造/新兴产业营收 580/77 亿元, 同比+22%/+16%, 毛利率分别为 14.0%/15.0%, 同比+3.0/1.0pct (其中煤电/水电/核能/气电/风电营收 245/39/57/56/182 亿元, 同比+21%/+37%/+16%/-21%/+48%, 毛利率分别为 20.7%/12.1%/24.1%/12.0%/2.8%, 同比+4.3/-5.1/+0.1/+4.7/+5.1pct)。25 年公司新生效订单 1173 亿元, 同比+15.9%, 新签订单稳健增长; 其中能源装备制造 789 亿元, 同比+20.3%。此外, 公司 25 年国际市场新生效合同额超 140 亿元, 公司积极共建“一带一路”, 百万 kW 核电机组、50MW 重型燃机、抽水蓄能机组海外订单实现“0”的突破。
- **燃气轮机自主可控, 迎出海新机遇。** 当前全球主要燃机供应商 (GE、西门子、三菱) 产能饱和, 公司紧抓市场窗口期, 海外市场多点开花, 25 年正式开工哈萨克斯坦 3 台 G50 燃机出口项目、伊拉克单循环改联合循环项目, 受益于北美数据中心自建电源需求爆发, 我们预计公司欧美市场有望实现快速突破。公司 G50 机型拥有全自主生产制造能力, 首批商业运行机组已在清远、德阳等地示范运行超 3 年, 可靠性优秀。长期来看, 假设按 50 台的成熟交付能力测算 (联合循环机组以 3-4 亿元/台测算), 根据我们测算燃机业务年营收规模有望实现 150-200 亿元, 净利率 20%+, 对应年利润贡献 30-40 亿元。
- **费用率压降, 在手订单充沛确保可持续增长。** 公司 25 年/25Q4 期间费用率为 10.2%/13.8%, 同比-0.6/+3.3pct, 规模效应显著。25 年经营活动现金净流入 20.1 亿元, 同比-80%, 其中 25Q4 经营活动现金净额 57.2 亿元, 同比+42%, 主要是采购付款流出同比增加。合同负债 472.3 亿元, 较年初+16%。应收账款 151.9 亿元, 较年初+21%。存货 261.7 亿元, 较年初+21%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司订单的高景气, 我们上修公司 26-27 年归母净利润预测分别为 46.1/58.4 亿元 (此前预测 45.2/54.4 亿元), 同比+20%/+27%, 新增 28 年归母净利润预测 72.7 亿元, 同比+24%, 按照 2026 年 3 月 31 日收盘价, 对应 A 股 PE 为 26x/21x/17x, 对应港股 PE 为 22x/18x/14x, 考虑到公司燃机业务的高增量空间, 给予 A 股 26 年 40x PE, 对应目标价 53.3 元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 燃机出海不及预期、原材料价格上涨、竞争加剧等。

市场数据

人民币/港币	600875 SH	01072 HK
收盘价	38.28	36.68
52 周价格范围	14.08/44.22	8.96/44.80
市净率(倍)	2.93	2.80
市值(百万)	132,386.03	126,852.66

相关研究

《东方电气(600875): 东方巨擎, 筑能源之基》

2026-02-24

东方电气三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	101,684	123,718	144,953	173,201	营业总收入	78,615	90,816	101,076	112,771
货币资金及交易性金融资产	24,512	43,837	58,047	78,068	营业成本(含金融类)	65,241	76,315	84,522	93,982
经营性应收款项	26,636	27,567	30,543	33,965	税金及附加	463	494	551	615
存货	26,171	26,349	28,113	30,330	销售费用	848	898	951	1,007
合同资产	17,158	18,416	20,529	22,937	管理费用	3,782	4,043	4,406	4,699
其他流动资产	7,206	7,548	7,720	7,901	研发费用	3,261	3,504	3,805	4,140
非流动资产	60,991	62,186	63,225	64,202	财务费用	118	132	41	(53)
长期股权投资	3,623	4,123	4,623	5,123	加:其他收益	819	898	1,001	1,119
固定资产及使用权资产	6,928	8,032	8,540	8,808	投资净收益	867	898	1,001	1,119
在建工程	1,223	489	196	78	公允价值变动	85	0	0	0
无形资产	2,011	1,836	1,661	1,487	减值损失	(1,897)	(1,347)	(1,347)	(1,347)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	51	51	51	51	营业利润	4,778	5,876	7,455	9,271
其他非流动资产	47,154	47,654	48,154	48,654	营业外净收支	7	7	7	7
资产总计	162,674	185,903	208,178	237,403	利润总额	4,785	5,883	7,462	9,279
流动负债	102,323	118,435	132,167	151,269	减:所得税	819	765	970	1,206
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,041	1,066	1,086	1,106	净利润	3,966	5,118	6,492	8,072
经营性应付款项	43,662	51,920	57,506	63,945	减:少数股东损益	135	512	649	807
合同负债	47,228	53,901	61,088	72,726	归属母公司净利润	3,831	4,607	5,843	7,265
其他流动负债	10,392	11,548	12,488	13,493	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.11	1.33	1.69	2.10
非流动负债	12,182	14,232	16,282	18,332	EBIT	4,703	6,015	7,503	9,226
长期借款	4,542	6,542	8,542	10,542	EBITDA	5,875	6,523	8,116	9,852
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.94	15.08	15.62	16.02
租赁负债	373	423	473	523	归母净利率(%)	4.94	5.13	5.83	6.49
其他非流动负债	7,267	7,267	7,267	7,267	收入增长率(%)	12.80	15.52	11.30	11.57
负债合计	114,506	132,667	148,450	169,602	归母净利润增长率(%)	31.11	20.24	26.84	24.34
归属母公司股东权益	45,235	49,791	55,634	62,899					
少数股东权益	2,934	3,446	4,095	4,902					
所有者权益合计	48,168	53,236	59,728	67,801					
负债和股东权益	162,674	185,903	208,178	237,403					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,014	18,308	13,066	18,783	每股净资产(元)	13.08	14.40	16.09	18.19
投资活动现金流	(10,587)	(995)	(841)	(674)	ROIC(%)	7.78	9.07	9.96	10.72
筹资活动现金流	5,102	1,862	1,785	1,713	ROE-摊薄(%)	8.47	9.25	10.50	11.55
现金净增加额	(3,522)	19,125	14,010	19,821	资产负债率(%)	70.39	71.36	71.31	71.44
折旧和摊销	1,171	508	613	627	P/E (A)	31.64	26.31	20.74	16.68
资本开支	(4,284)	(693)	(643)	(593)	P/B (A)	2.68	2.43	2.18	1.93
营运资本变动	(3,959)	12,027	5,337	9,505	EV/EBITDA	36.54	32.91	26.45	21.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,1人民币=1.1355港币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>