

公司研究

能源装备收入规模维持高增，2024 年新生效订单突破千亿元

——东方电气（600875.SH & 1072.HK）2024 年年报&2025 年一季报点评

要点

事件：公司发布 2024 年年报&2025 年一季报，2024 年实现营业收入 696.95 亿元，同比+14.86%，实现归母净利润 29.22 亿元，同比-17.70%；2025Q1 实现营业收入 165.48 亿元，同比+9.93%，实现归母净利润 11.54 亿元，同比+27.39%，环比+288.02%。

能源装备销量及收入规模持续提升，盈利能力阶段性承压。2024 年公司主要能源装备销量均有明显提升，水轮发电机组/汽轮发电机/风力发电机组销量分别同比提升 12.29%/30.65%/83.63%至 5.77/40.05/8.98GW，带动公司可再生能源装备/清洁高效能源装备业务收入分别同比增长 19.98%/37.73%至 166.03/283.58 亿元。但受到火电低价订单交付、风电竞争加剧等因素影响，公司盈利能力阶段性承压，可再生能源装备/清洁高效能源装备毛利率分别同比减少 3.17/4.12 个 pct 至 3.77%/16.75%。2025Q1 公司发电设备产量同比提升 75.51%至 1790.94 万千瓦，带动公司收入和归母净利润规模同比均有所提升。

2024 年新生效订单突破千亿，2025Q1 新增生效订单规模保持稳健增长。2024 年公司实现新生效订单 1011.42 亿元，同比增长 16.88%，创“十四五”以来新高，其中可再生能源装备和新兴成长产业表现亮眼，新生效订单分别同比增长 31.66%/27.88%至 264.89/145.85 亿元。2025Q1 公司新增生效订单同比增长 36.28%至 358.81 亿元，其中清洁高效能源装备/可再生能源装备/工程与国际供应链产业新生效订单增幅均超过 30%。

“六电”业务表现优异，2024 年股利支付率提升至 46.76%。2024 年公司“六电”业务均实现突破，风电方面，子公司东方风电海上新增装机量跻身前三，市占率突破 10%；水电方面，抽水蓄能整体市占率 41.6%，常规水电市占率 45%；核电方面，突破核电循环水泵和乏燃料运输容器市场；气电方面，自主研发的 50MW 重型燃气轮机再获订单；煤电方面，新一代煤电百万千瓦二次再热超超临界成套机组成功批量投运。公司高度重视投资者回报，2024 年公司股利支付率提升 5.05 个 pct 至 46.76%。

维持 A/H “买入”评级：受火电低价订单逐步交付影响，公司盈利能力阶段性呈现波动态势，我们下调盈利预测，预计公司 25-27 年实现归母净利润 45/51/56 亿元（下调 12%/下调 15%/新增），当前股价对应 25 年 A/H 股 PE 分别为 12/7 倍。在新能源装机规模快速增长下火电机组作为“电力压舱石”仍将保有一定规模的成长空间，公司作为火电设备龙头有望维持订单和收入规模的增长；此外抽水蓄能和核电业务也将随着项目建设进度持续推进而实现业绩的稳健增长，**维持 A/H 股 “买入”评级。**

风险提示：国内火电项目推进和建设不及预期、国内核电项目和抽水蓄能项目推进和建设不及预期、行业竞争加剧使得公司风电业务出现较大亏损。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	60,677	69,695	81,574	91,422	94,042
营业收入增长率	9.62%	14.86%	17.04%	12.07%	2.87%
归母净利润（百万元）	3,550	2,922	4,457	5,143	5,561
归母净利润增长率	24.37%	-17.70%	52.52%	15.39%	8.12%
EPS（元）	1.14	0.86	1.31	1.52	1.64
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.53%	7.53%	10.64%	11.54%	11.75%
P/E（A 股）	13	18	12	10	9
P/E（H 股）	9	11	7	6	6

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-30；汇率：按 1HKD=0.92813CNY 换算
注：公司总股本 2023 年为 31.19 亿股，2025 年及以后为 33.90 亿股

A 股：买入（维持）

当前价：15.21 元

H 股：买入（维持）

当前价：10.60 港元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsec.com

分析师：郝菁

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)	33.90
总市值(亿元):	515.67
一年最低/最高(元):	12.26/18.52
近 3 月换手率:	39.23%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-1.15	3.97	-12.89
绝对	-4.16	3.33	-9.81

资料来源：Wind

相关研报

新生效订单规模稳步增长，分红比例拟进一步提升——东方电气（600875.SH & 1072.HK）2024 年中报点评（2024-08-31）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	60,677	69,695	81,574	91,422	94,042
营业成本	49,253	58,876	68,545	77,032	79,253
折旧和摊销	761	914	1,047	1,115	1,175
税金及附加	303	379	443	497	511
销售费用	1,588	822	881	987	1,016
管理费用	3,404	3,523	3,671	3,840	3,668
研发费用	2,750	3,009	3,263	3,657	3,762
财务费用	7	45	55	49	49
投资收益	748	1,577	1,000	1,000	1,000
营业利润	3,977	3,887	5,620	6,431	6,924
利润总额	4,006	3,884	5,620	6,431	6,924
所得税	362	597	863	988	1,064
净利润	3,644	3,288	4,757	5,443	5,861
少数股东损益	93	365	300	300	300
归属母公司净利润	3,550	2,922	4,457	5,143	5,561
EPS(元)	1.14	0.86	1.31	1.52	1.64

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-3,496	10,059	6,733	7,045	4,709
净利润	3,550	2,922	4,457	5,143	5,561
折旧摊销	761	914	1,047	1,115	1,175
净营运资金增加	2,089	-9,283	-3,970	1,516	2,162
其他	-9,896	15,507	5,199	-729	-4,189
投资活动产生现金流	6,055	-2,774	-274	-280	-280
净资本支出	-1,101	-2,998	-1,250	-1,250	-1,250
长期投资变化	1,783	2,924	0	0	0
其他资产变化	5,373	-2,700	976	970	970
融资活动现金流	-497	1,089	-996	-2,011	-2,366
股本变化	0	-1	273	0	0
债务净变化	129	764	425	500	500
无息负债变化	3,119	18,214	4,522	5,225	-1,120
净现金流	2,043	8,335	5,463	4,754	2,063

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	18.8%	15.5%	16.0%	15.7%	15.7%
EBITDA 率	8.4%	8.5%	8.9%	8.5%	8.7%
EBIT 率	7.1%	7.2%	7.6%	7.3%	7.4%
税前净利润率	6.6%	5.6%	6.9%	7.0%	7.4%
归母净利润率	5.9%	4.2%	5.5%	5.6%	5.9%
ROA	3.0%	2.3%	3.2%	3.4%	3.6%
ROE (摊薄)	9.5%	7.5%	10.6%	11.5%	11.8%
经营性 ROIC	26.6%	69.7%	225.4%	140.1%	94.3%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	66%	70%	69%	69%	67%
流动比率	1.06	1.05	1.03	1.06	1.09
速动比率	0.81	0.81	0.80	0.83	0.87
归母权益/有息债务	20.58	15.07	13.97	12.74	11.83
有形资产/有息债务	64.12	53.13	48.35	43.89	38.99

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	121,108	142,009	150,346	159,052	161,475
货币资金	17,129	26,856	32,319	37,073	39,135
交易性金融资产	867	1,698	1,698	1,698	1,698
应收账款	10,714	12,545	13,379	14,371	14,877
应收票据	1,153	1,224	1,433	1,606	1,652
其他应收款 (合计)	412	546	635	709	729
存货	18,137	21,685	22,236	23,936	23,399
其他流动资产	6,408	6,748	6,748	6,748	6,748
流动资产合计	75,689	93,780	101,890	110,430	112,749
其他权益工具	496	545	545	545	545
长期股权投资	1,783	2,924	2,924	2,924	2,924
固定资产	5,034	5,491	6,073	6,362	6,483
在建工程	789	1,427	964	732	616
无形资产	1,848	1,925	2,038	2,144	2,243
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	12,468	12,065	12,065	12,065	12,065
非流动资产合计	45,419	48,230	48,456	48,621	48,726
总负债	79,888	98,867	103,813	109,538	108,918
短期借款	110	75	0	0	0
应付账款	19,306	24,833	27,418	29,272	28,531
应付票据	13,892	15,635	17,136	19,258	19,813
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	2,660	4,016	3,160	3,160	3,160
流动负债合计	71,249	88,913	99,019	104,243	103,123
长期借款	1,383	2,167	2,667	3,167	3,667
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,419	1,482	1,482	1,482	1,482
非流动负债合计	8,639	9,954	4,795	5,295	5,795
股东权益	41,220	43,142	46,533	49,513	52,557
股本	3,119	3,117	3,390	3,390	3,390
公积金	12,903	12,985	12,982	12,982	12,982
未分配利润	21,338	22,691	25,511	28,192	30,935
归属母公司权益	37,245	38,796	41,887	44,568	47,311
少数股东权益	3,975	4,346	4,646	4,946	5,246

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	2.62%	1.18%	1.08%	1.08%	1.08%
管理费用率	5.61%	5.05%	4.50%	4.20%	3.90%
财务费用率	0.01%	0.06%	0.07%	0.05%	0.05%
研发费用率	4.53%	4.32%	4.00%	4.00%	4.00%
所得税率	9%	15%	15%	15%	15%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.48	0.40	0.73	0.83	0.89
每股经营现金流	-1.12	2.97	1.99	2.08	1.39
每股净资产	11.94	11.44	12.35	13.15	13.95
每股销售收入	19.46	20.56	24.06	26.97	27.74

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (A股)	13	18	12	10	9
PB (A股)	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.9	8.1	7.1	6.5	6.2
股息率	3.1%	2.6%	4.8%	5.5%	5.9%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP