

公司研究

各项业务稳健增长，研发投入持续增加

——东方电子（000682.SZ）2025 年半年报点评

要点

事件：公司发布 2025 年半年度报告：2025H1 公司实现营业收入 31.62 亿元，同比增长 12.18%；归母净利润 3.02 亿元，同比增长 19.65%；扣非归母净利润 2.95 亿元，同比增长 24.88%。其中，2025Q2 公司实现营业收入 17.56 亿元，同比增长 13.96%；归母净利润 1.81 亿元，同比增长 19.94%；扣非归母净利润 1.81 亿元，同比增长 28.99%。

各项主要业务稳健增长，综合能源及储能业务毛利率大幅提升。公司 2025H1 主要业务收入规模均保持稳健增长趋势，智能配用电/输变电自动化/调度及云化业务分别实现营业收入 17.48/4.27/4.21 亿元，同比增长 12.78%/8.39%/12.19%；新能源及储能业务摆脱下降趋势，实现收入 1.48 亿元，同比增长 23.07%；综合能源及虚拟电厂业务实现收入 1.18 亿元，同比增长 11.12%，毛利率增势显著，达到 40.61%，同比增长 15.41pcts。

上半年新中标额超 54 亿元，海外市场拓展力度增加。2025H1 公司及子公司累计中标额超 54 亿元，多领域业务中标持续突破。其中：中标国网 2025 年配网区域联合采购 4.44 亿元，提升公司配网一二次融合产品市场份额；子公司威思顿在国网营销项目第一次计量设备招标中中标 2.06 亿元，巩固了市场优势。海外市场方面：在沙特市场签订合同 1.6 亿元，完成 2000 套智能环网柜的生产交付；中标尼加拉瓜、老挝、秘鲁调度项目，签订乌拉圭 500kV 变电站安装合同，持续拓展南美及东南亚市场。

研发投入持续增加，数字化转型建立技术优势。2025H1 公司研发投入 3.04 亿元，同比增长 18.50%，各业务方向研发成果显著。公司自主研发的新一代高可靠超高压线路保护装置、母线保护装置和变压器保护装置在山东日照 220kV 晨阳变电站成功完成首套挂网试运行；完成南网电容取电柱上断路器样机研制，并在南网首次招标中取得中标；持续推动虚拟电厂产品和解决方案的打造，完成虚拟电厂聚合管控平台项目结项，完成了 10 个省份政策的适应性开发部署。同时，公司还构建了“应用+平台”的数字化转型模式，实现了数字化东方（1+N+1）模式，提升了公司的业务创新与敏捷交付能力。

维持“买入”评级：我们维持原盈利预测，预计公司 2025-27 年归母净利润分别为 8.88/10.35/11.89 亿元，当前股价对应 25 年 PE 为 18 倍。公司输变电自动化业务有望随配网投资规模提升而实现稳健增长，智能配用电业务在产品升级换代周期下有望迎来“量利齐升”；此外，公司前瞻性布局虚拟电厂业务，在国内新能源装机规模占比快速提升背景下虚拟电厂市场有望迎来新的发展，**维持“买入”评级。**

风险提示：电网投资不及预期；电力市场机制完善不及预期；原材料涨价风险；关税政策变化风险。

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）	6,478	7,545	8,744	10,068	11,498
营业收入增长率	18.64%	16.47%	15.89%	15.15%	14.20%
归母净利润（百万元）	541	684	888	1,035	1,189
归母净利润增长率	23.46%	26.34%	29.77%	16.58%	14.90%
EPS（元）	0.40	0.51	0.66	0.77	0.89
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.81%	13.37%	14.94%	15.25%	15.34%
P/E	30	24	18	16	14
P/B	3.6	3.2	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-08-25

买入（维持）

当前价：12.18 元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452071

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

分析师：和霖

执业证书编号：S0930523070006

021-52523853

helin@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.41
总市值(亿元):	163.30
一年最低/最高(元):	8.66/13.22
近 3 月换手率:	76.92%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	6.83	14.16	-15.30
绝对	15.12	29.94	19.14

资料来源：Wind

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,478	7,545	8,744	10,068	11,498
营业成本	4,295	5,002	5,775	6,625	7,568
折旧和摊销	73	87	116	122	127
税金及附加	63	69	80	92	106
销售费用	714	813	918	1,057	1,173
管理费用	368	388	428	473	540
研发费用	550	628	682	785	897
财务费用	-60	-91	-92	-107	-119
投资收益	13	11	10	10	10
营业利润	664	809	1,040	1,228	1,418
利润总额	662	810	1,044	1,226	1,416
所得税	56	67	87	102	117
净利润	605	743	958	1,125	1,299
少数股东损益	64	59	70	90	110
归属母公司净利润	541	684	888	1,035	1,189
EPS(元)	0.40	0.51	0.66	0.77	0.89

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,259	1,040	1,257	1,440	1,641
净利润	541	684	888	1,035	1,189
折旧摊销	73	87	116	122	127
净营运资金增加	-141	198	153	285	299
其他	786	71	100	-1	25
投资活动产生现金流	-107	-99	-119	-112	-112
净资本支出	-153	-110	-120	-120	-120
长期投资变化	85	97	0	0	0
其他资产变化	-38	-85	1	8	8
融资活动现金流	-212	-214	-230	-84	-106
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-29	-25	-262	0	0
无息负债变化	1,140	935	827	828	839
净现金流	940	729	907	1,244	1,423

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.7%	33.7%	34.0%	34.2%	34.2%
EBITDA 率	11.1%	12.5%	13.5%	13.6%	13.5%
EBIT 率	9.9%	11.2%	12.2%	12.4%	12.4%
税前净利润率	10.2%	10.7%	11.9%	12.2%	12.3%
归母净利润率	8.4%	9.1%	10.2%	10.3%	10.3%
ROA	5.4%	5.9%	6.8%	7.1%	7.3%
ROE (摊薄)	11.8%	13.4%	14.9%	15.3%	15.3%
经营性 ROIC	14.2%	17.8%	21.7%	23.8%	25.7%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	55%	56%	54%	53%	52%
流动比率	1.56	1.57	1.62	1.67	1.73
速动比率	0.95	1.01	1.07	1.14	1.22
归母权益/有息债务	15.68	19.11	1053.57	1203.10	1374.03
有形资产/有息债务	37.31	46.25	2454.00	2765.85	3104.82

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	11,142	12,630	14,092	15,853	17,766
货币资金	3,312	4,121	5,028	6,272	7,695
交易性金融资产	50	35	35	35	35
应收账款	1,469	1,543	1,673	1,828	1,977
应收票据	17	47	55	63	72
其他应收款 (合计)	79	239	277	319	364
存货	3,642	3,825	4,149	4,405	4,637
其他流动资产	250	289	289	289	289
流动资产合计	9,240	10,699	12,156	13,916	15,835
其他权益工具	12	15	15	15	15
长期股权投资	85	97	97	97	97
固定资产	876	981	960	945	931
在建工程	101	2	26	38	44
无形资产	126	131	133	135	137
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	101	94	94	94	94
非流动资产合计	1,902	1,930	1,936	1,936	1,931
总负债	6,112	7,023	7,588	8,415	9,255
短期借款	288	262	0	0	0
应付账款	1,551	1,684	1,848	1,987	2,119
应付票据	137	276	318	365	417
预收账款	5	6	7	8	9
其他流动负债	2	7	7	7	7
流动负债合计	5,921	6,820	7,494	8,322	9,161
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	70	67	67	67	67
非流动负债合计	191	203	94	94	94
股东权益	5,030	5,607	6,504	7,437	8,511
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	1,341
公积金	1,254	1,283	1,372	1,475	1,594
未分配利润	1,996	2,494	3,232	3,972	4,817
归属母公司权益	4,584	5,114	5,941	6,785	7,749
少数股东权益	446	493	563	653	763

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	11.03%	10.78%	10.50%	10.50%	10.20%
管理费用率	5.68%	5.15%	4.90%	4.70%	4.70%
财务费用率	-0.92%	-1.21%	-1.05%	-1.06%	-1.04%
研发费用率	8.49%	8.32%	7.80%	7.80%	7.80%
所得税率	8%	8%	8%	8%	8%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.08	0.05	0.14	0.17	0.19
每股经营现金流	0.94	0.78	0.94	1.07	1.22
每股净资产	3.42	3.81	4.43	5.06	5.78
每股销售收入	4.83	5.63	6.52	7.51	8.58

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	30	24	18	16	14
PB	3.6	3.2	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	23.7	17.8	13.6	11.4	9.7
股息率	0.7%	0.4%	1.2%	1.4%	1.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
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所载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