

公司研究

上半年新增订单破千亿元，机器人、核聚变等新兴产业持续突破

——上海电气（601727.SH&2727.HK）2025年中报点评

要点

事件：公司发布2025年中报，2025H1实现营业收入543.03亿元，同比+8.89%，实现归母净利润8.21亿元，同比+36.40%；2025Q2实现营业收入320.58亿元，同比+9.48%，实现归母净利润5.28亿元，同比-7.25%，环比+80.79%。

能源板块收入规模稳健增长，计提减值影响公司业绩。2025H1公司能源装备板块营业收入同比增长22.16%至301.16亿元，主要系燃煤发电业务收入规模实现增长；毛利率同比小幅减少0.82个pct至19.32%。报告期内公司共承接核岛主设备8台，顺利出产核岛主设备9台、常规岛设备1台套，累计完工交付17台套核岛主设备。工业装备板块受到地产行业影响营业收入同比减少1.90%至185.98亿元，毛利率同比减少0.82个pct至16.56%。集成服务板块营业收入同比增长3.76%至82.60亿元，毛利率同比减少1.58个pct至15.06%。2025H1审慎起见公司计提信用减值/资产减值11.45/4.01亿元（转回3.65/2.37亿元），对本期税前利润影响金额为-9.44亿元，阶段性影响公司业绩表现。

2025H1新增订单规模破千亿，风电、核电板块表现亮眼。2025H1公司实现新增订单突破千亿达1098.1亿元，同比增长31.2%，其中能源装备新增订单同比增长23.9%至600.4亿元（风电新增订单同比增长131.3%至139.0亿元，核电新增订单同比增长56.4%至67.7亿元），工业装备新增订单同比增长1.1%至228.2亿元，集成服务新增订单同比增长113.4%至269.5亿元。

重点关注公司在机器人、核聚变等新兴产业的突破进展。公司加快布局核心领域，培育发展新动能。在机器人领域，公司实施“自主研发+生态合作”双轮驱动，依托参与国家地方共建人形机器人创新中心，顺势推动商业化落地，并已在核电工业场景中先行开展人形机器人应用测试。在核聚变领域，公司成功交付全球首台ITER项目磁体冷态测试杜瓦，后续还将交付国家重大科技基础设施CRAFT项目、紧凑型聚变实验装置BEST项目等多个主机系统核心部件。在燃气轮机领域，公司500MW级全氢冷发电机顺利通过上海市电机工程学会专家团队的技术评价，为我国大容量清洁气电产业的发展提供了关键装备支撑。

盈利预测、估值与评级：我们维持原盈利预测，预计公司25-27年归母净利润为14/27/32亿元，当前A/H股股价对应26年PE为51/19倍。在我国能源结构转型、产业结构调整的背景下公司有望利用龙头优势进一步提升传统优势业务市占率，同时在公司技术研发优势的支撑下储能、氢能和机器人等新兴业务也有望成为公司新的业绩增长点，**维持A/H股“买入”评级。**

风险提示：原材料价格上涨致成本承压；地缘政治等因素带来的海外业务风险；汇率波动风险等。

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）	114,797	116,186	120,274	125,347	129,438
营业收入增长率	-2.40%	1.21%	3.52%	4.22%	3.26%
归母净利润（百万元）	285	752	1,371	2,707	3,239
归母净利润增长率	-	163.88%	82.17%	97.49%	19.63%
EPS（元）	0.02	0.05	0.09	0.17	0.21
ROE（归属母公司）（摊薄）	0.54%	1.41%	2.51%	4.79%	5.50%
P/E	485	184	101	51	43
P/E（H股）	184	70	38	19	16

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2025-08-29；汇率：按1HKD=0.91157CNY换算

A股：买入（维持）

当前价：8.87元

H股：买入（维持）

当前价：3.70港元

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师：郝霄

执业证书编号：S0930520050001

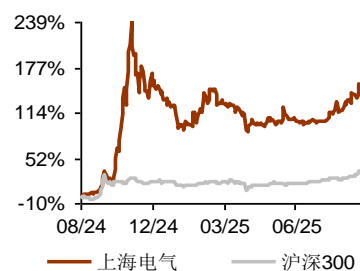
021-52523827

haoqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	155.40
总市值(亿元)	1378.41
一年最低/最高(元)	3.62/12.30
近3月换手率	91.37%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	3.68	2.00	105.29
绝对	14.01	18.74	143.01

资料来源：Wind

相关研报

能源装备板块表现亮眼，公司新增订单规模创近四年新高——上海电气（601727.SH & 2727.HK）2024年年报&2025年一季报点评（2025-04-30）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	114,797	116,186	120,274	125,347	129,438
营业成本	93,117	94,525	97,782	101,118	104,338
折旧和摊销	3,217	2,628	3,500	3,742	3,990
税金及附加	707	662	686	715	738
销售费用	4,210	2,901	3,007	3,134	3,107
管理费用	7,995	7,964	8,179	8,398	8,413
研发费用	5,369	5,665	5,773	6,017	6,213
财务费用	1,082	554	705	671	703
投资收益	2,567	2,155	2,000	2,000	2,000
营业利润	3,355	3,702	4,881	6,802	7,615
利润总额	3,295	3,740	5,020	6,929	7,688
所得税	1,140	1,044	1,506	2,079	2,306
净利润	2,155	2,695	3,514	4,850	5,382
少数股东损益	1,870	1,943	2,143	2,143	2,143
归属母公司净利润	285	752	1,371	2,707	3,239
EPS(元)	0.02	0.05	0.09	0.17	0.21

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,797	17,639	9,086	14,241	15,485
净利润	285	752	1,371	2,707	3,239
折旧摊销	3,217	2,628	3,500	3,742	3,990
净营运资金增加	-20,705	-7,860	-2,182	-5,507	-6,224
其他	25,000	22,118	6,397	13,299	14,481
投资活动产生现金流	352	-16,425	-8,010	-8,010	-8,010
净资本支出	-3,098	-3,999	-5,000	-5,000	-5,000
长期投资变化	11,001	13,817	-5,000	-5,000	-5,000
其他资产变化	-7,552	-26,243	1,990	1,990	1,990
融资活动现金流	-13,726	-3,431	2,437	-4,709	-5,161
股本变化	0	0	-40	0	0
债务净变化	6,637	604	3,183	-3,284	-3,447
无息负债变化	5,877	18,180	7,660	9,697	9,628
净现金流	-5,511	-2,185	3,513	1,522	2,314

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	18.9%	18.6%	18.7%	19.3%	19.4%
EBITDA 率	9.2%	9.4%	8.6%	9.4%	9.8%
EBIT 率	6.2%	7.0%	5.7%	6.4%	6.7%
税前净利润率	2.9%	3.2%	4.2%	5.5%	5.9%
归母净利润率	0.2%	0.6%	1.1%	2.2%	2.5%
ROA	0.8%	0.9%	1.1%	1.5%	1.6%
ROE (摊薄)	0.5%	1.4%	2.5%	4.8%	5.5%
经营性 ROIC	5.9%	7.6%	6.3%	7.8%	9.2%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	73%	74%	74%	74%	74%
流动比率	1.14	1.07	1.06	1.06	1.06
速动比率	0.95	0.89	0.88	0.88	0.88
归母权益/有息债务	1.13	1.12	1.08	1.20	1.34
有形资产/有息债务	5.53	5.87	5.78	6.39	7.13

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	283,267	302,505	316,862	327,422	338,015
货币资金	30,165	32,569	36,082	37,604	39,918
交易性金融资产	7,492	7,780	7,780	7,780	7,780
应收账款	40,478	37,547	40,307	41,380	42,083
应收票据	3,995	3,170	3,281	3,420	3,531
其他应收款 (合计)	5,984	5,047	5,223	5,440	5,616
存货	32,424	34,550	35,410	36,302	37,146
其他流动资产	37,874	49,063	49,063	49,063	49,063
流动资产合计	191,827	203,789	211,595	215,836	220,368
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	11,001	13,817	18,817	23,817	28,817
固定资产	20,427	20,897	21,469	21,957	22,319
在建工程	1,934	3,778	4,333	4,750	5,062
无形资产	12,257	12,021	12,394	12,750	13,087
商誉	3,245	2,921	2,921	2,921	2,921
其他非流动资产	21,161	23,868	23,868	23,868	23,868
非流动资产合计	91,440	98,716	105,267	111,586	117,647
总负债	206,340	225,125	235,968	242,381	248,562
短期借款	8,272	9,548	10,731	5,447	0
应付账款	59,610	60,570	62,657	64,795	66,858
应付票据	12,074	15,124	15,645	16,179	16,694
预收账款	860	833	863	899	928
其他流动负债	16,743	15,968	15,763	15,510	15,305
流动负债合计	167,725	190,492	199,376	203,839	208,062
长期借款	30,894	27,682	29,682	31,682	33,682
应付债券	749	0	0	0	0
其他非流动负债	4,645	4,237	4,196	4,146	4,105
非流动负债合计	38,615	34,633	36,592	38,541	40,501
股东权益	76,927	77,380	80,894	85,041	89,453
股本	15,580	15,580	15,540	15,540	15,540
公积金	25,383	24,691	24,868	25,139	25,463
未分配利润	11,679	12,724	13,957	15,691	17,636
归属母公司权益	52,798	53,190	54,561	56,565	58,834
少数股东权益	24,129	24,190	26,333	28,476	30,619

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.67%	2.50%	2.50%	2.50%	2.40%
管理费用率	6.96%	6.85%	6.80%	6.70%	6.50%
财务费用率	0.94%	0.48%	0.59%	0.54%	0.54%
研发费用率	4.68%	4.88%	4.80%	4.80%	4.80%
所得税率	35%	28%	30%	30%	30%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.00	0.00	0.05	0.06	0.07
每股经营现金流	0.50	1.13	0.58	0.92	1.00
每股净资产	3.39	3.41	3.51	3.64	3.79
每股销售收入	7.37	7.46	7.74	8.07	8.33

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE (A股)	485	184	101	51	43
PB (A股)	2.6	2.6	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	21.1	19.9	20.7	17.9	16.1
股息率	0.0%	0.0%	0.5%	0.7%	0.8%

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