

2025 年半年报点评：Q2 减值致业绩短期承压，收入订单稳步增长

核心观点

东方电气发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业总收入 381.51 亿元，同比增长 14.03%；实现归母净利润 19.10 亿元，同比增长 12.91%；实现扣非归母净利润 18.06 亿元，同比增长 10.52%。Q2 资产减值损失 4.61 亿、信用减值损失 0.62 亿、公允价值变动损失 1.2 亿影响较大，从主业表现来看，Q2 公司收入同比增长 19%，和近年订单增速相匹配，毛利率 15.64%，同比提升 1.68pct，环比下降 2.27pct。订单方面，上半年公司实现新增生效订单 654.85 亿元，同比增长 16.78%，Q2 新增订单 297 亿元，同比基本持平；订单表现符合预期。

事件

东方电气发布 2025 年半年报，2025H1 公司实现营业总收入 381.51 亿元，同比增长 14.03%；实现归母净利润 19.10 亿元，同比增长 12.91%；实现扣非归母净利润 18.06 亿元，同比增长 10.52%。

2025Q2 单季度公司实现营业收入 219.51 亿元，同比增长 19.27%，环比增长 35.50%；实现归母净利润 7.30 亿元，同比下降 7.12%，环比下降 38.14%。

点评

公司 2025Q2 归母净利润 7.3 亿元，同比下降 7.12%，环比下降 38.14%，主要是 Q2 资产减值损失 4.61 亿、信用减值损失 0.62 亿、公允价值变动损失 1.2 亿影响较大，从主业表现来看，Q2 公司收入同比增长 19%，和近年订单增速相匹配，毛利率 15.64%，同比提升 1.68pct，环比下降 2.27pct。

订单方面，上半年公司实现新增生效订单 654.85 亿元，同比增长 16.78%，Q2 新增订单 297 亿元，同比基本持平；订单表现符合预期。

Q2 公司收入同比增长 19%，收入增速和近年订单增速相匹配，其中水电、煤电、核电增长较快，煤电收入 113 亿元，同比增长 33%；水电收入 19.7 亿元，同比增长 52%，核电收入 27 亿元，同比增长 39%。

东方电气 (600875.SH)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

陈思同

chensitong@csc.com.cn

SAC 编号:S1440522080006

发布日期：2025 年 09 月 03 日

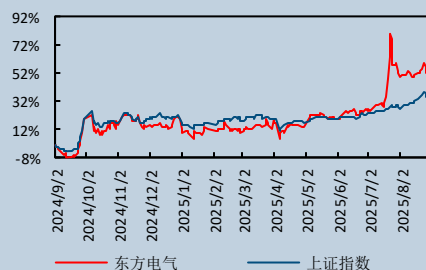
当前股价：19.01 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.63/-10.09	24.50/8.72	45.46/9.11
12 月最高/最低价 (元)		23.74/12.34
总股本 (万股)		339,036.03
流通 A 股 (万股)		202,357.91
总市值 (亿元)		660.11
流通市值 (亿元)		402.09
近 3 月日均成交量 (万)		4390.97
主要股东		
中国东方电气集团有限公司		52.29%

股价表现



目录

一、营收&盈利情况	1
二、公司财务情况.....	2
风险分析	8

2025 年上半年公司毛利率 15.46%，同比+1.36pct，去年 Q2 受低价煤电确收影响毛利率偏低，今年有所恢复。
分业务毛利率来看，2025H1 煤电毛利率 19.13%，同比提升 3.5pct，去年受低价煤电确收影响毛利率偏低；水电毛利率 12.1%，同比下降 2.7pct；风电毛利率改善明显，上半年毛利率 9.23%，同比提升 5.9pct；核电毛利率偏低 15%，同比下降 7.8pct；燃机毛利率 12.11%，同比提升 0.87pct。

2025 年 1-6 月，公司实现新增生效订单 654.85 亿元，同比增长 16.78%，Q2 新增订单 297 亿元，同比基本持平；订单表现符合预期。

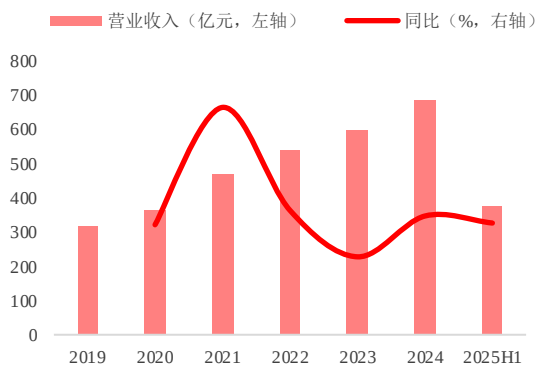
公司 2025H1 期间费用率 8.66%，同比-0.51pct，其中 2025Q2 期间费用率 7.93%，同比-1.72pct，环比-1.69pct。减值及公允价值变动拖累公司业绩，上半年公允价值变动收益亏损 0.75 亿元，主要系持有的交易性金融资产公允价值下降所致；信用减值损失亏损 2.10 亿元，主要系应收账款坏账损失增加；资产减值损失亏损 4.57 亿元，主要系合同资产减值损失增加所致。

盈利预测与建议：我们预计公司 2025、2026、2027 年实现营业收入分别为 779.4、813.4、862.5 亿元，实现归母净利润分别为 37.2、46.4、51.2 亿元，对应 PE 估值分别为 17.3、13.9、12.6 倍，维持“买入”评级。

一、营收&盈利情况

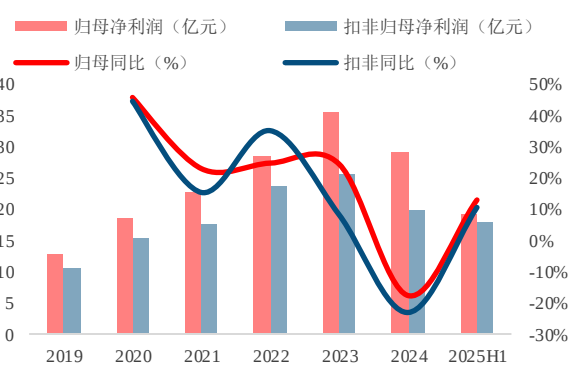
营收&盈利情况：2025H1 实现营收 376.24 亿元，同比+14.26%；归母净利润 19.10 亿元，同比+12.91%；扣非后归母净利润 18.06 亿元，同比+10.52%。

图表1： 2025H1 营收 376.24 亿元，同比+14.26%



数据来源：公司公告，中信建投

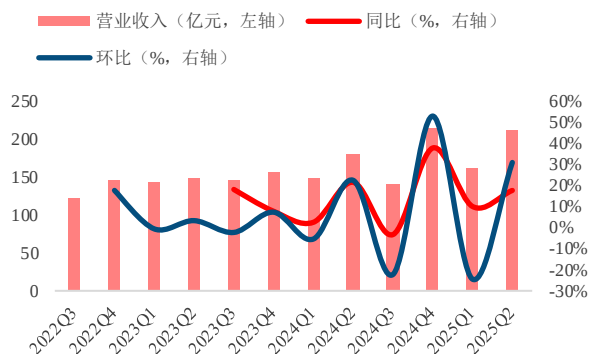
图表2： 2025H1 归母净利润 19.10 亿元，同比+12.91%



数据来源：公司公告，中信建投

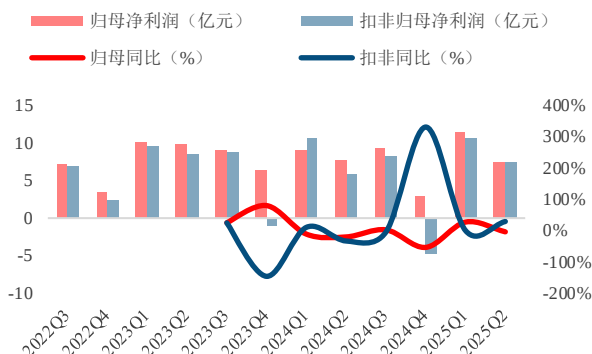
分季度：分季度来看，2025Q2 实现营收 213.33 亿元，同比+17.68%，环比+30.95%；归母净利润 7.56 亿元，同比-3.79%，环比-34.48%；扣非后归母净利润 7.48 亿元，同比+29.32%，环比-29.26%。

图表3: 2025Q2 营收 213.33 亿元, 同比+17.68%, 环比+30.95%



数据来源: 公司公告, 中信建投

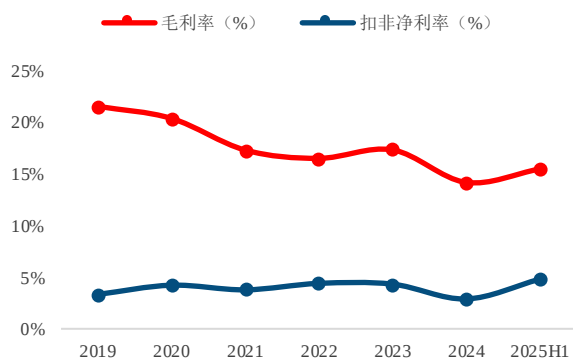
图表4: 2025Q2 实现归母净利润/扣非归母净利润 7.56/7.48 亿元, 同比-3.79%/+29.32%



数据来源: 公司公告, 中信建投

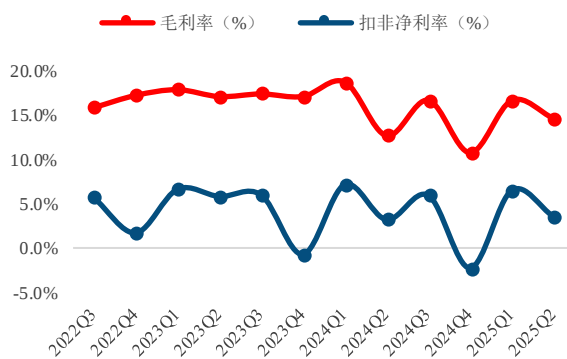
毛利率: 公司 2025H1 毛利率 15.46%, 同比+1.36pct; 归母净利率 5.08%, 同比-0.06pct; 扣非净利率 4.80%, 同比-0.16pct。其中 2025Q2 公司毛利率 14.58%, 同比+1.93pct, 环比-2.05pct; 归母净利率 3.54%, 同比-0.79pct, 环比-3.54pct; 扣非净利率 3.51%, 同比+0.32pct, 环比-2.97pct。

图表5: 2025H1 毛利率/扣非净利率 15.46%/4.80%



数据来源: 公司公告, 中信建投

图表6: 2025Q2 毛利率/扣非净利率环比-2.05pct/-2.97pct



数据来源: 公司公告, 中信建投

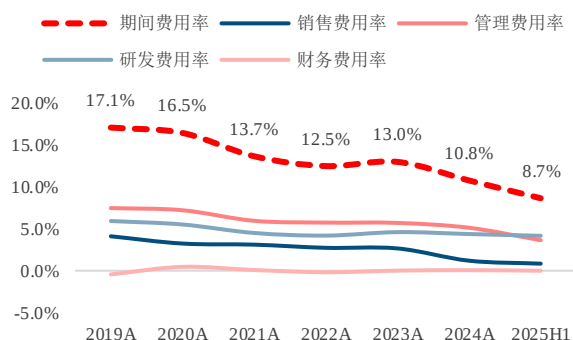
各产品毛利率: 分产品来看, 公司 2025H1 清洁高效发电设备毛利率 17.28%, 新能源毛利率 10.12%, 新兴成长产业毛利率 15.18%, 现代制造服务业毛利率 43.73%, 工程及服务毛利率 6.78%。

二、公司财务情况

费用: 公司 2025H1 期间费用率 8.66%, 同比-0.51pct, 其中 2025Q2 期间费用率 7.93%, 同比-1.72pct, 环比-1.69pct。经拆分, 公司 2025H1 销售费用 3.18 亿元, 销售费用率 0.84%, 同比-0.03pct, 其中 2025Q2 销售费用 1.63 亿元, 销售费用率 0.76%, 同比-1.25pct, 环比-0.19pct; 公司 2025H1 管理费用 13.73 亿元, 管理费用率 3.65%,

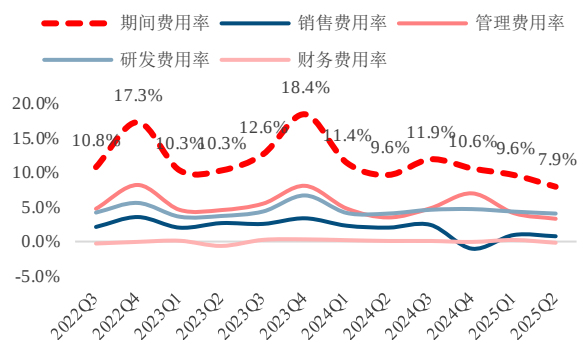
同比-0.42pct，其中 2025Q2 管理费用 7.03 亿元，管理费用率 3.30%，同比-0.19pct，环比-0.82pct；公司 2025H1 研发费用 15.70 亿元，研发费用率 4.17%，同比+0.08pct，其中 2025Q2 研发费用 8.64 亿元，研发费用率 4.05%，同比-0.01pct，环比-0.29pct；公司 2025H1 财务费用-0.00 亿元，财务费用率-0.00%，同比-0.14pct，其中 2025Q2 财务费用-0.37 亿元，财务费用率-0.18%，同比-0.26pct，环比-0.40pct。

图表7： 2025H1 期间费用率 8.66%，同比-0.51pct



数据来源：公司公告，中信建投

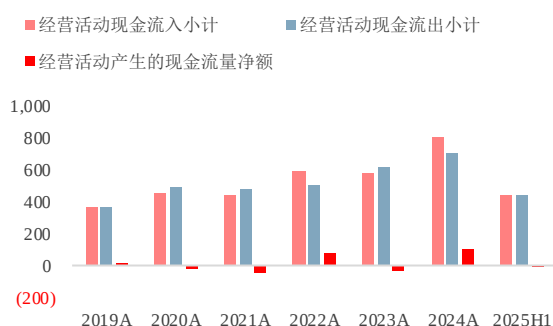
图表8： 2025Q2 期间费用率 7.93%，同比-1.72pct



数据来源：公司公告，中信建投

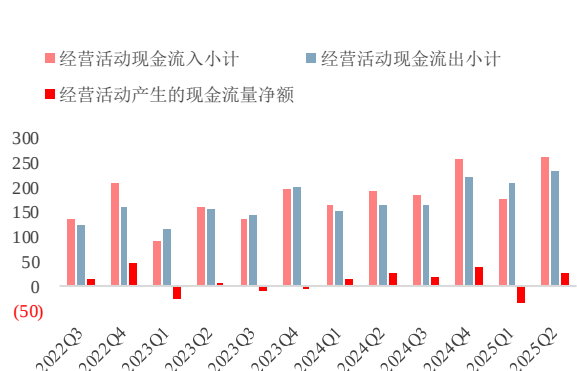
现金流：公司 2025H1 经营性现金流入 437.70 亿元，其中 2025Q2 经营性现金流入 260.88 亿元。公司 2025H1 经营性现金流量净额-5.56 亿元，，其中 2025Q2 经营性现金流量净额 27.36 亿元，同比-3.10%。

图表9： 2025H1 经营性现金净流入-5.56 亿元，收现比 98.2%、净现比-27.0%



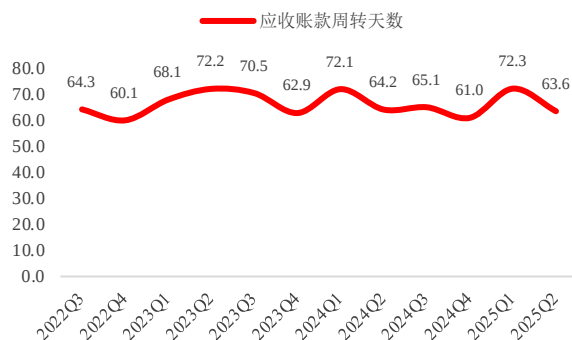
数据来源：公司公告，中信建投

图表10： 2025Q2 经营性现金净流入 27.36 亿元，收现比 95.6%、净现比 328.6%



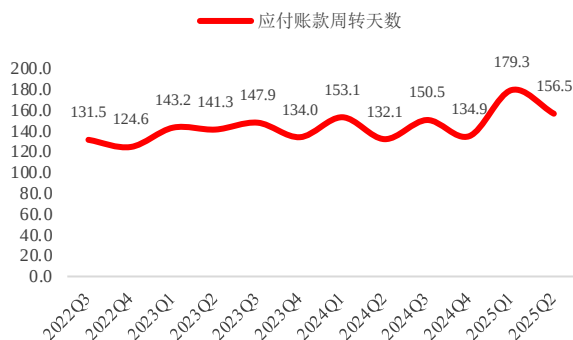
数据来源：公司公告，中信建投

图表11: 2025Q2 公司应收账款周转天数 63.58 天, 环比-8.7



数据来源: Wind, 中信建投

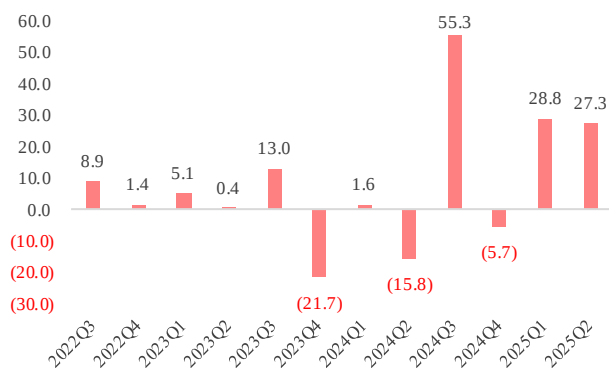
图表12: 2025Q2 公司应付账款周转天数 156.55 天, 环比-22.7%



数据来源: Wind, 中信建投

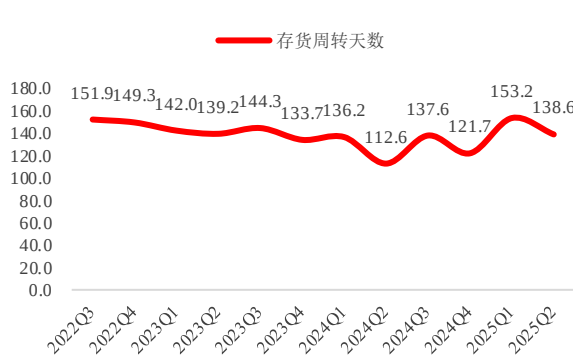
存货: 公司 2025Q2 存货 272.87 亿元, 较 25Q1 增加 27.25 亿元; 2025Q2 存货周转天数 138.6 天, 较 2025Q1 环比下降 110.0 天。2025 年上半年末, 公司库存原材料较 2024 年末减少 3.51 亿元至 32.43 亿元, 周转材料较 2024 年末增加 0.18 亿元至 0.68 亿元, 在产品较 2024 年末增加 57.13 亿元至 229.95 亿元, 库存商品较 2024 年末增加 1.26 亿元至 7.86 亿元, 合同履约成本较 2024 年末增加 0.96 亿元至 1.95 亿元。

图表13: 2025Q2 公司存货 272.87 亿元, 环比上升 27.25 亿元



数据来源: Wind, 中信建投

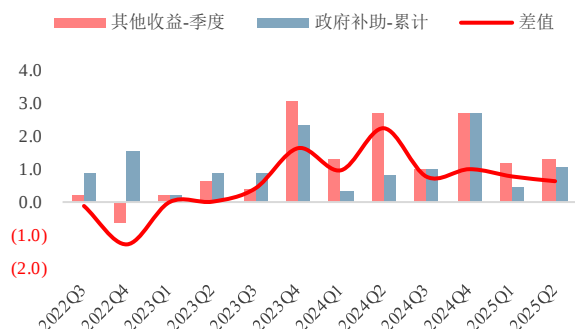
图表14: 2025Q2 公司存货天数 138.6 天, 环比-110.0 天



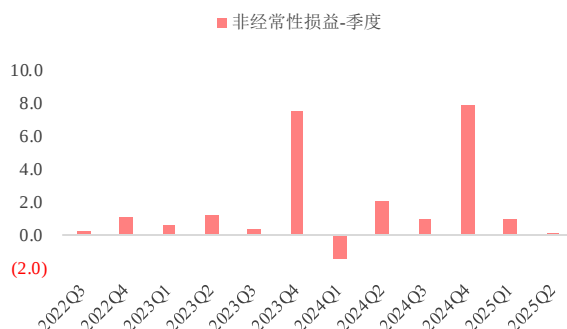
数据来源: Wind, 中信建投

其他收益: 公司 2025H1 其他收益共 2.50 亿元, 同比减少 1.53 亿元, 其中公司 2025Q2 其他收益为 1.28 亿元。公司 2025H1 非经常性损益 1.03 亿元, 同比增加 81.27%, 其中 2025Q2 非经常性损益 0.08 亿元。

图表15： 2025Q2 其他收益 1.28 亿元，其中政府补助 0.65 亿元 **图表16： 2025Q2 非经常损益 0.08 亿元**



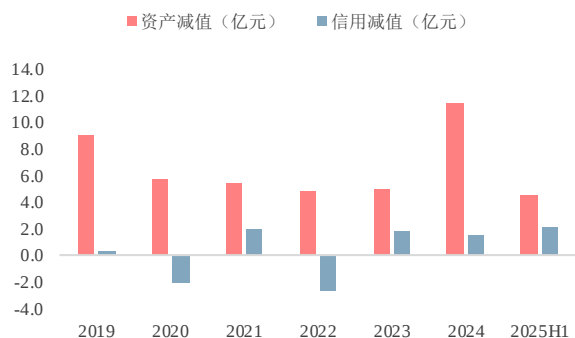
数据来源：公司公告，中信建投



数据来源：公司公告，中信建投

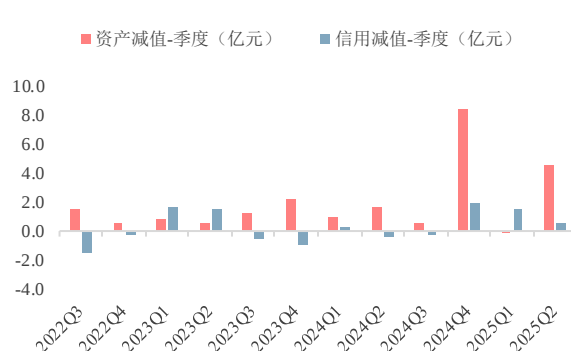
减值损失：公司 2025H1 共计提资产减值损失 4.57 亿元，同比增加 1.98 亿元，其中 2025Q2 计提资产减值损失 4.61 亿元，同比增加 2.93 亿元，环比增加 4.65 亿元。公司 2025H1 共计提信用减值损失 2.10 亿元，同比增加 2.24 亿元，其中 2025Q2 计提信用减值损失 0.62 亿元，同比增加 1.08 亿元，环比减少 0.86 亿元。

图表17： 2025H1 计提资产/信用减值损失 4.57/2.10 亿元



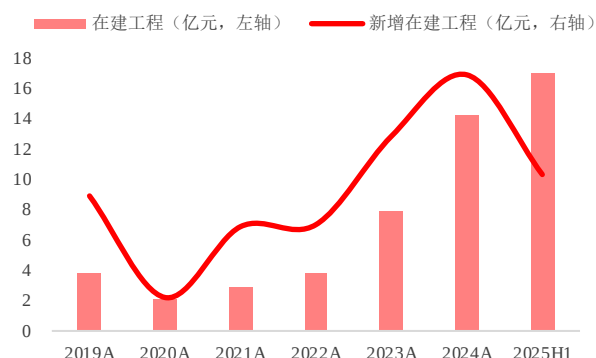
数据来源：公司公告，中信建投

图表18： 2025Q2 计提资产/信用减值损失 4.61/0.62 亿元

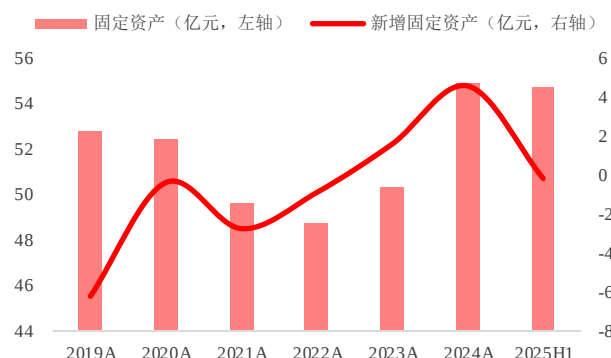


数据来源：公司公告，中信建投

在建工程：公司 2025H1 在建工程为 17.00 亿元，较 2024 年末新增在建工程 2.73 亿元。公司 2025H1 固定资产为 54.82 亿元，较 2024 年末新增固定资产-0.15 亿元。

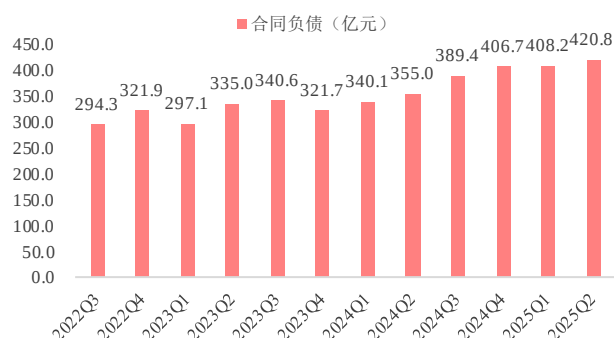
图表19： 2025H1 在建工程 17.00 亿元


数据来源：公司公告，中信建投

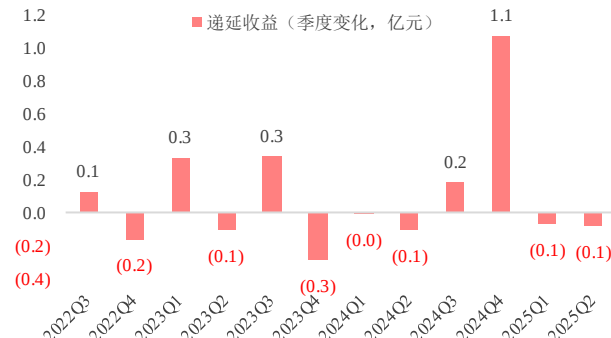
图表20： 2025H1 固定资产 54.82 亿元


数据来源：公司公告，中信建投

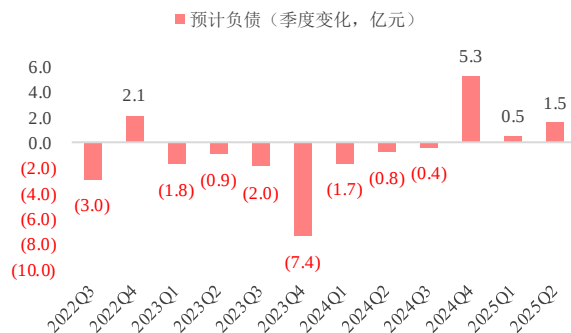
负债：公司 2025H1 合同负债为 420.78 亿元，较 2024 年末新增合同负债 14.12 亿元。公司 2025H1 递延收益为 4.63 亿元，较 2024 年末新增递延收益-0.16 亿元。公司 2025H1 预计负债为 58.65 亿元，较 2024 年末新增预计负债 2.06 亿元。

图表21： 2025H1 合同负债 420.78 亿元


数据来源：公司公告，中信建投

图表22： 2025H1 递延收益 4.63 亿元


数据来源：公司公告，中信建投

图表23： 2025H1 预计负债 58.65 亿元


资料来源：公司公告，中信建投

请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

盈利预测与建议：我们预计公司 2025、2026、2027 年实现营业收入分别为 779.4、813.4、862.5 亿元，实现归母净利润分别为 37.2、46.4、51.2 亿元，对应 PE 估值分别为 17.3、13.9、12.6 倍，维持“买入”评级。

图、公司分业务盈利预测

业务	项目	单位	2025E	2026E	2027E
风电	营业收入	亿元	160.0	152.0	159.6
	毛利率	-	9.00%	13.00%	13.00%
	毛利	亿元	14.4	19.8	20.7
水电	营业收入	亿元	38.4	46.1	55.3
	毛利率	-	14.00%	15.00%	15.00%
	毛利	亿元	5.4	6.9	8.3
核电	营业收入	亿元	55.0	60.0	61.0
	毛利率	-	18.00%	20.00%	20.00%
	毛利	亿元	9.9	12.0	12.2
燃机	营业收入	亿元	60.0	60.0	60.0
	毛利率	-	12.00%	12.00%	12.00%
	毛利	亿元	7.2	7.2	7.2
火电	营业收入	亿元	200.0	210.0	220.0
	毛利率	-	20.00%	20.00%	20.00%
	毛利	亿元	40.0	42.0	44.0
合计	营业收入	亿元	779.4	813.4	862.5
	归母净利润	亿元	37.2	46.4	51.2

资料来源：iFind 同花顺，中信建投

风险分析

电源基本建设投资完成额不及预期：公司主营动力设备，业绩与风电、燃气发电、火电、水电、核电投资额高度相关，若电源投资完成额不及预期，将影响公司业绩；

上游原材料价格大幅波动：上游钢材等价格波动将影响公司业绩；

下游用电需求不及预期：电源投资与用电需求相关，若用电需求较弱，将影响新增电源投资，进而影响公司业绩；

扩产进度不及预期：公司目前部分产能仍有不足，若扩产不及预期，将影响公司对外销量；

收入确认不及预期：收入确认不及预期将导致业绩不及预期，其中火电在公司毛利占比最大，火电收入确认变动对公司净利润影响较大，若火电销售收入有出入，将会对盈利预测产生影响。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

陈思同

中信建投证券电力设备及新能源分析师，西南财经大学金融学硕士，研究方向为光伏、风电。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755） 8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852） 3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk