

2025 年 10 月 27 日

证券研究报告|公司研究|公司深度报告

## 东方电子（000682）

### 电网数智化设备领先者，受益于新型电力系统改造

#### 首次覆盖报告

##### ◆ 聚焦电网智能化、自动化领域，智慧电网主业稳步提升。

公司产品实现“源网荷储”产业链、各电压等级全覆盖，聚焦智慧电网、智慧能源和智慧城市三大核心业务领域，包括调度和云化业务、输变电自动化、智能配用电、储能及新能源、微电网、综合能源及虚拟电厂等方面。

2025Q1~3 公司实现营收 51.7 亿元、同比+11.5%，归母净利润 5.0 亿元、同比+17.5%，毛利率 32.1%、同比-0.7pct，净利率 8.7%、同比+0.3pct。智慧电网业务是公司营收和利润增长的主要来源，2025H1 收入 26 亿元、同比+11.9%，毛利率 34.2%、同比+1pct，包括智能配用电、调度及云化、输变电自动化三大板块。智能配用电板块是智慧电网业务的核心，2025H1 智能配用电板块收入 17.5 亿元（同比+12.8%）、调度及云化板块收入 4.2 亿元（同比+12.2%）、输变电自动化板块收入 4.3 亿元（同比+8.4%）。

智慧能源业务 2025H1 收入 2.7 亿元、同比+17.5%，毛利率 27.2%、同比-2.7pct，包括综合能源及虚拟电厂、新能源及储能等板块。工业互联网及智能制造板块属于智慧城市业务，2025H1 收入 2.4 亿元、同比+11.1%，毛利率 19.0%、同比-1.2pct。

国内市场是公司的经营重心，贡献主要的收入和利润。2025H1 海外市场收入 2.3 亿元、同比+3.1%，毛利率 25.1%、同比-6.9pct，国内市场收入 29.1 亿元、同比+12.8%，毛利率 33.7%、同比+1.1pct。

##### ◆ 配网数智化改造力度有望超前，公司配网产品市占率居前、技术积累深厚。

新能源发电出力具有随机性、波动性等特点。随着新能源装机规模的快速增长，并于 2025Q1 超越火电装机规模，输变电电网直面日渐增长的新能源消纳压力。电动车、充电桩、储能、数据中心等新型负荷接入电网，以及分布式新能源的快速部署，使得配电网正逐步由单纯接收、分配电能给用户的电力网络，转变为源网荷储融合互动、与上级电网灵活耦合的电力网络。终端电气化和产业结构升级等共同推动全社会用电需求的稳步增长，电网稳定高效运行的重要性提升。

投资评级

买入

首次评级

2025 年 10 月 27 日

收盘价(元):

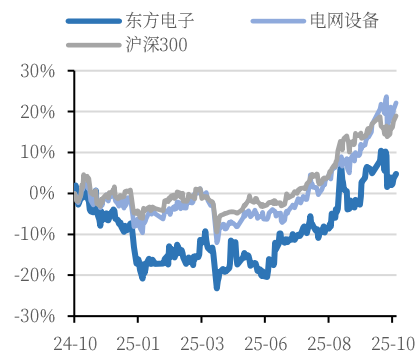
12.01

目标价(元):

#### 公司基本数据

|               |            |
|---------------|------------|
| 总股本(百万股)      | 1,340.73   |
| 总市值(百万)       | 16,102.13  |
| 流通股本(百万股)     | 1,340.56   |
| 流通市值(百万)      | 16,100.09  |
| 12 月最高/最低价(元) | 12.79/8.69 |
| 资产负债率(%)      | 55.21      |
| 每股净资产(元)      | 4.10       |
| 市盈率(TTM)      | 21.25      |
| 市净率(PB)       | 2.93       |
| 净资产收益率(%)     | 9.00       |

#### 股价走势图



#### 作者

王卓亚 分析师  
SAC 执业证书: S0640523110001  
联系电话:  
邮箱: wangzybj@avicsec.com

曾帅 分析师  
SAC 执业证书: S0640522050001  
联系电话:  
邮箱: zengshuai@avicsec.com

#### 相关研究报告

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦  
中航证券有限公司  
公司网址: www.avicsec.com  
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

传统电网逐渐难以应对电源侧、用电侧等环节的新变化，电网改造和升级的需求加速提升。据中电联，2024 年国内电网工程投资完成额达 6083 亿元、同比+15.3%，近三年增速首次超过电源工程。2025 年 1~9 月国内电网工程投资完成额达 4378 亿元、同比+9.9%，延续对电源工程投资完成额增速的领先。2025 年国家电网的投资将首次超过 6500 亿元，南方电网安排的固定资产投资再创历史新高达 1750 亿元。配电网作为电力系统的“毛细血管”，负责保障用电可靠性，面对的负荷主体和用电情况更复杂，智能化、数字化升级的需求更迫切。配电网升级改造的投资规模反而超过主网，比如国家电网在“十四五”期间配电网投资超 1.2 万亿元，占其电网总投资额的 60%以上。

公司保持较高强度的研发投入，拥有高效的研发、运维、销售团队，在国内外公司积累大量电力领域客户，可靠的产品质量和服务增强了客户粘性。基于配网全产业链的产品技术优势及多年深入参与的产业实践经验，公司打造了融合数智多元方案的现代智慧配网产品和解决方案，以适应新型电力系统转型的需求。年初至今，在国家电网、南方电网的配网设备、数字化设备、计量产品等智能电网设备的公开招标里，公司的中标份额均排在前列。新一代调度系统应用、集控站监控系统、变电智能巡视等智能电网产品在多个省份取得突破。

#### ◆ 智慧能源和智慧城市厚植技术并取得订单突破，积极开拓海外业务

公司自主创新研发的虚拟电厂技术以及相关业务已在国网、南网、发电集团、能源集团、城市级和园区级等多场景实用化落地应用。公司设计并建设运营的烟台市数字化虚拟电厂项目，已经实现了常态化运营，具有显著的经济和社会效益。分布式光伏“四可”管理系统已取得国家电网区域订单。承建的山东龙口港零碳码头建设项目融合了分布式光伏、储能、充电桩、岸电及能碳管理系统，提供了可复制技术路径。2025H1 公司累计中标约 1.7GW 的智慧光伏信息化总集项目。轨道交通业务持续拓展，签订合同额过千万元。客户包括上海、成都等地的地铁运营商，市场的影响力持续扩大。在海外市场，公司积极推进国际零碳岛屿建设和推广绿色低碳业务，涵盖了东南亚、中东、中亚、欧美、非洲、南美洲等市场。

#### ◆ 投资建议

公司智能电网产品有望充分受益于国内电网数智化改造升级。智慧能源、智慧城市等业务有望受益于双碳转型进而实现稳健增长。预计 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 8.4/10.3/11.9 亿元，EPS 分别为 0.62/0.77/0.89 元/股，对应当前收盘价（10 月 27 日）的 PE 分别为 19.1/15.5/13.4 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示:**

国内电网改造投资规模和改造进度不及预期，电网数智化设备领域竞争更加激烈，应收账款回款进度不及预期，前期研发投入转化不及时，原材料大幅涨价等。

| 财务数据与估值       | 2023A   | 2024A   | 2025E   | 2026E    | 2027E    |
|---------------|---------|---------|---------|----------|----------|
| 营业收入（百万元）     | 6478.07 | 7544.80 | 8883.74 | 10472.44 | 12304.43 |
| 增长率（%）        | 18.64%  | 16.47%  | 17.75%  | 17.88%   | 17.49%   |
| 归母净利润（百万元）    | 541.30  | 683.91  | 836.11  | 1026.52  | 1190.74  |
| 增长率（%）        | 23.46%  | 26.34%  | 22.25%  | 22.77%   | 16.00%   |
| 毛利率（%）        | 33.70%  | 33.71%  | 35.88%  | 36.59%   | 36.65%   |
| 每股收益（元）       | 0.40    | 0.51    | 0.62    | 0.77     | 0.89     |
| 市盈率 PE        | 29.42   | 23.29   | 19.05   | 15.52    | 13.38    |
| 市净率 PB        | 3.47    | 3.11    | 2.75    | 2.40     | 2.10     |
| 净资产收益率 ROE（%） | 11.81%  | 13.37%  | 14.45%  | 15.50%   | 15.67%   |

资料来源：中航证券研究所

**图1 主要业务营收情况**

| 业务板块       | 指标（百万元） | 2023A    | 2024A    | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|---------|----------|----------|-------|-------|-------|
| 智能配用电业务    | 营业收入    | 3,694.03 | 4,324.14 | 5124  | 6046  | 7105  |
|            | yoy     | 21.0%    | 17.1%    | 19%   | 18%   | 18%   |
|            | 营业成本    | 2,491.32 | 2,915.96 | 3324  | 3889  | 4589  |
|            | 毛利率     | 32.56%   | 32.57%   | 35.1% | 35.7% | 35.4% |
| 调度及云化业务    | 营业收入    | 1,101.98 | 1,290.50 | 1497  | 1751  | 2014  |
|            | yoy     | -3.0%    | 17.1%    | 16%   | 17%   | 15%   |
|            | 营业成本    | 664.11   | 803.99   | 900   | 1036  | 1191  |
|            | 毛利率     | 39.73%   | 37.70%   | 39.8% | 40.9% | 40.9% |
| 输变电自动化业务   | 营业收入    | 622.97   | 856.60   | 1071  | 1338  | 1673  |
|            | yoy     | 45.3%    | 37.5%    | 25%   | 25%   | 25%   |
|            | 营业成本    | 386.65   | 528.11   | 639   | 786   | 975   |
|            | 毛利率     | 37.93%   | 38.35%   | 40.3% | 41.3% | 41.7% |
| 工业互联网及智能制造 | 营业收入    | 398.46   | 447.79   | 506   | 572   | 646   |
|            | yoy     | -9.1%    | 12.4%    | 13%   | 13%   | 13%   |
|            | 营业成本    | 303.48   | 346.23   | 384   | 430   | 482   |
|            | 毛利率     | 23.84%   | 22.68%   | 24.0% | 24.7% | 25.4% |
| 新能源及储能业务   | 营业收入    | 343.74   | 295.95   | 326   | 358   | 394   |
|            | yoy     | 162.4%   | -13.9%   | 10%   | 10%   | 10%   |
|            | 营业成本    | 263.87   | 220.01   | 242   | 264   | 282   |
|            | 毛利率     | 23.24%   | 25.66%   | 25.7% | 26.3% | 28.3% |
| 综合能源及虚拟电厂  | 营业收入    | 195.29   | 219.57   | 242   | 278   | 333   |
|            | yoy     | 16.3%    | 12.4%    | 10%   | 15%   | 20%   |
|            | 营业成本    | 136.87   | 147.57   | 162   | 187   | 222   |
|            | 毛利率     | 29.92%   | 32.79%   | 32.8% | 32.8% | 33.4% |
| 合计         | 营业收入    | 6,478.07 | 7,544.80 | 8884  | 10472 | 12304 |
|            | yoy     | 18.6%    | 16.5%    | 18%   | 18%   | 17%   |
|            | 营业成本    | 4,295.10 | 5,001.75 | 5696  | 6640  | 7795  |
|            | 毛利率     | 33.70%   | 33.71%   | 35.9% | 36.6% | 36.6% |

资料来源：iFind，中航证券研究所



**财务报表与财务指标**

| 利润表(百万元)   |         |         |          |          | 资产负债表(百万元) |          |          |          |          |
|------------|---------|---------|----------|----------|------------|----------|----------|----------|----------|
|            | 2024A   | 2025E   | 2026E    | 2027E    |            | 2024A    | 2025E    | 2026E    | 2027E    |
| 营业收入       | 7544.80 | 8883.74 | 10472.44 | 12304.43 | 货币资金       | 4120.52  | 4422.38  | 5609.16  | 6910.03  |
| 营业成本       | 5001.75 | 5696.02 | 6640.13  | 7794.98  | 应收票据及账款    | 1975.75  | 2566.45  | 3025.41  | 3554.66  |
| 税金及附加      | 69.31   | 80.15   | 97.35    | 112.81   | 预付账款       | 320.15   | 293.92   | 346.49   | 407.10   |
| 销售费用       | 813.19  | 974.42  | 1148.67  | 1349.61  | 其他应收款      | 238.77   | 165.06   | 194.58   | 228.62   |
| 管理费用       | 388.42  | 489.96  | 577.59   | 678.63   | 存货         | 3824.74  | 4679.90  | 5455.58  | 6404.42  |
| 研发费用       | 627.60  | 740.39  | 872.80   | 1025.48  | 其他流动资产     | 219.41   | 277.33   | 320.67   | 370.64   |
| 财务费用       | -91.10  | -8.98   | -17.41   | -21.88   | 流动资产总计     | 10699.33 | 12405.04 | 14951.88 | 17875.46 |
| 资产减值损失     | -56.48  | -40.27  | -47.47   | -55.77   | 长期股权投资     | 96.62    | 107.84   | 119.47   | 130.46   |
| 信用减值损失     | -26.78  | -43.93  | -51.79   | -60.85   | 固定资产       | 996.18   | 744.40   | 492.57   | 240.68   |
| 其他经营损益     | 0.00    | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 在建工程       | 2.22     | 1.85     | 1.48     | 1.11     |
| 投资收益       | 10.87   | 13.37   | 12.52    | 12.25    | 无形资产       | 131.05   | 79.23    | 27.24    | -24.92   |
| 公允价值变动损益   | 0.93    | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 长期待摊费用     | 30.69    | 15.34    | 0.00     | 0.00     |
| 资产处置收益     | 0.02    | -0.10   | -0.02    | -0.03    | 其他非流动资产    | 673.73   | 645.18   | 615.67   | 586.16   |
| 其他收益       | 144.83  | 150.00  | 150.00   | 150.00   | 非流动资产合计    | 1930.47  | 1593.84  | 1256.42  | 933.48   |
| 营业利润       | 809.04  | 990.84  | 1216.56  | 1410.40  | 资产总计       | 12629.80 | 13998.89 | 16208.31 | 18808.94 |
| 营业外收入      | 4.07    | 3.03    | 2.92     | 3.34     | 短期借款       | 262.02   | 0.00     | 0.00     | 0.00     |
| 营业外支出      | 3.12    | 3.62    | 3.72     | 3.49     | 应付票据及账款    | 1960.11  | 2314.84  | 2698.53  | 3167.85  |
| 其他非经营损益    | 0.00    | 0.00    | 0.00     | 0.00     | 其他流动负债     | 4598.09  | 5132.48  | 6034.94  | 7089.26  |
| 利润总额       | 809.99  | 990.25  | 1215.77  | 1410.26  | 流动负债合计     | 6820.22  | 7447.33  | 8733.46  | 10257.12 |
| 所得税        | 67.14   | 81.44   | 99.99    | 115.98   | 长期借款       | 7.12     | 4.23     | 1.63     | -0.60    |
| 净利润        | 742.85  | 908.81  | 1115.78  | 1294.28  | 其他非流动负债    | 195.47   | 195.47   | 195.47   | 195.47   |
| 少数股东损益     | 58.94   | 72.70   | 89.26    | 103.54   | 非流动负债合计    | 202.59   | 199.70   | 197.10   | 194.86   |
| 归属母公司股东净利润 | 683.91  | 836.11  | 1026.52  | 1190.74  | 负债合计       | 7022.81  | 7647.03  | 8930.56  | 10451.98 |
| EBITDA     | 823.82  | 1330.09 | 1547.40  | 1722.31  | 股本         | 1340.73  | 1340.73  | 1340.73  | 1340.73  |
| NOPLAT     | 626.26  | 901.27  | 1100.61  | 1274.37  | 资本公积       | 1152.30  | 1152.30  | 1152.30  | 1152.30  |
| EPS(元)     | 0.51    | 0.62    | 0.77     | 0.89     | 留存收益       | 2621.20  | 3293.36  | 4129.98  | 5105.65  |
|            |         |         |          |          | 归属母公司权益    | 5114.22  | 5786.38  | 6623.00  | 7598.68  |
|            |         |         |          |          | 少数股东权益     | 492.77   | 565.47   | 654.74   | 758.28   |
|            |         |         |          |          | 股东权益合计     | 5606.99  | 6351.86  | 7277.74  | 8356.96  |
|            |         |         |          |          | 负债和股东权益合计  | 12629.80 | 13998.89 | 16208.31 | 18808.94 |

| 基本指标 |        |        |        |        | 现金流量表(百万元) |         |         |         |         |
|------|--------|--------|--------|--------|------------|---------|---------|---------|---------|
|      | 2024A  | 2025E  | 2026E  | 2027E  |            | 2024A   | 2025E   | 2026E   | 2027E   |
| ROE  | 13.37% | 14.45% | 15.50% | 15.67% | 营运资金变动     | 131.22  | -514.72 | -73.93  | -99.05  |
| ROA  | 5.42%  | 5.97%  | 6.33%  | 6.33%  | 其他经营现金流    | 163.05  | 161.81  | 161.73  | 162.11  |
| ROIC | 28.02% | 42.97% | 45.68% | 55.29% | 经营性现金净流量   | 1040.08 | 733.08  | 1374.28 | 1508.38 |
| P/E  | 23.29  | 19.05  | 15.52  | 13.38  | 投资性现金净流量   | -98.58  | -11.33  | -12.42  | -12.10  |
| P/S  | 2.11   | 1.79   | 1.52   | 1.29   | 短期借款       | -25.60  | -262.02 | 0.00    | 0.00    |
| P/B  | 3.11   | 2.75   | 2.40   | 2.10   | 长期借款       | 1.85    | -2.89   | -2.60   | -2.24   |
|      |        |        |        |        | 普通股增加      | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
|      |        |        |        |        | 资本公积增加     | -0.08   | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
|      |        |        |        |        | 其他筹资现金流    | -190.20 | -154.97 | -172.49 | -193.18 |
|      |        |        |        |        | 筹资性现金净流量   | -214.03 | -419.88 | -175.09 | -195.41 |
|      |        |        |        |        | 现金流量净额     | 728.98  | 301.87  | 1186.77 | 1300.87 |

资料来源：iFind，中航证券研究所

### 公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

### 销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637