

东方电气（600875.SH）

三季度盈利能力修复，“十五五”电源建设需求可期

优于大市

核心观点

2025 前三季度实现归母净利润 29.7 亿元，同比增长 13%。公司 2025 年前三季度实现营业总收入 555.2 亿元，同比+16%；实现归母净利润 29.7 亿元，同比+13%。其中 2025Q3 实现营业总收入 173.7 亿元，同比+20.7%；实现归母净利润 10.6 亿元，同比+13.2%，环比+39.8%。

Q3 毛利率环比提升，减值计提拖累利润增长。2025 年前三季度公司毛利率为 15.4%，同比下降 0.4 pcts。其中 2025Q3 毛利率为 15.2%，同比下降 1.4 pcts，环比+0.6 pcts，随着低价订单消化，公司毛利率将迎来持续修复。减值计提方面，2025 年前三季度公司合计计提减值损失 9.02 亿元（较 24 年同期增加 6.32 亿元），其中信用减值损失 3.74 亿元（较 2024 年同期增加 4.16 亿元），资产减值损失 5.28 亿元（较 2024 年同期增加 2.16 亿元）。单季度减值来看，2025Q3 合计计提减值 2.36 亿元，其中信用减值损失为 1.65 亿元，资产减值损失为 0.71 亿元，减值计提整体拖累利润增长。

公司 2025 年前三季度新签订单 885.8 亿元，同比增长 9%。其中可再生能源装备新签订单 269.2 亿元，同比+23%，以煤电为主的清洁高效能源装备新签订单 326.5 亿元，同比持平。单季度来看，2025Q3 公司新签订单 231.0 亿元，同比下滑 8%，环比-22%，其中可再生能源装备 2025Q3 新签订单 67.4 亿元，同比-15%，环比-36%。公司在手订单充沛保证后续业绩，前三季度发电设备产量 61.5GW，其中水轮发电机组 4.43GW，汽轮发电机组 45.18GW，风力发电机组 11.85GW。公司目标 2025 年完成发电设备产量 73GW（2024 年为 58.1GW，同比增长 26%），公司业绩增长可期。

“十五五”电源建设需求可期。国家能源局于 2025 年 9 月发布《关于推进能源装备高质量发展的指导意见》，其中提出推动煤电、气电装备高效、灵活、低碳化升级和核能装备高端化发展，提升风电、太阳能发电、水电等可再生能源装备质效水平。我们认为“十五五”期间，雅下等大型水电项目有序推进，核电有望保持常态化核准节奏，气电灵活性调峰电源重要性逐渐凸显，自主化燃气轮机有望持续突破。公司在各类电源中产品技术领先，有望持续受益行业需求增长。

风险提示：项目建设不及预期，电源设备行业竞争加剧。

投资建议：上调 2025 年盈利预测并下调 2026 及 2027 年盈利预测，维持“优于大市”评级。公司 2025 年有望迎来煤电等行业交付高峰，考虑公司新签订单动态以及现有水电、核电业务毛利率状况，我们调整公司盈利预测，预计 2025-2027 年公司归母净利润为 45.8/47.9/51.0 亿元（原预测为 43.4/55.2/60.9 亿元），同比+56.6%/+4.6%/+6.7%。当前股价对应 PE 分别为 16/15.3/14.4 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	60,677	69,695	82,623	72,738	71,123
(+/-%)	9.6%	14.9%	18.5%	-12.0%	-2.2%
净利润(百万元)	3550	2922	4575	4785	5103
(+/-%)	24.4%	-17.7%	56.6%	4.6%	6.7%
每股收益(元)	1.14	0.94	1.32	1.38	1.48
EBIT Margin	5.6%	4.4%	6.5%	7.6%	8.0%
净资产收益率 (ROE)	9.8%	7.7%	11.3%	11.1%	11.1%
市盈率 (PE)	18.6	22.6	16.0	15.3	14.4
EV/EBITDA	35.3	41.3	28.0	24.4	22.4
市净率 (PB)	1.61	1.53	1.58	1.50	1.42

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·其他电源设备 II

证券分析师：王蔚祺

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

证券分析师：徐文辉

021-60375426

xuwenhui@guosen.com.cn

S0980524030001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	21.22 元
总市值/流通市值	73386/56686 百万元
52 周最高价/最低价	24.48/13.98 元
近 3 个月日均成交额	1004.59 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《东方电气（600875.SH）-2025 上半年业绩稳健提升，公司新签订单持续增长》——2025-09-09

《东方电气（600875.SH）-雅鲁藏布江下游水电工程开工，水电设备持续成长》——2025-07-20

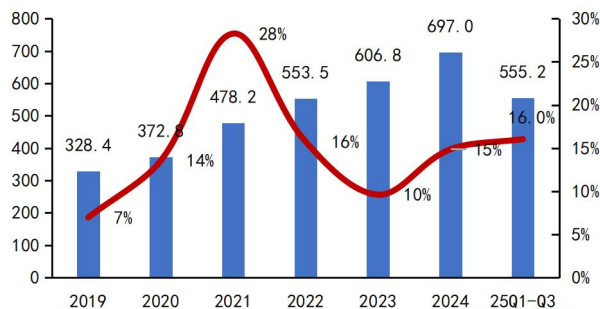
《东方电气（600875.SH）-2025 年一季度盈利改善显著，公司新签订单稳步提升》——2025-05-13

《东方电气（600875.SH）-2024 年三季报点评-前三季度营收同比增加 7%，新签订单稳健增长》——2024-11-09

《东方电气（600875.SH）-煤电业绩增速放缓，风电业务扭亏为盈》——2024-09-03

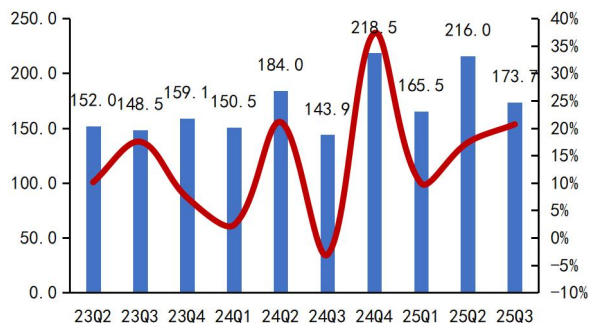
2025 前三季度实现归母净利润 29.7 亿元，同比增长 13%。公司 2025 年前三季度实现营业总收入 555.2 亿元，同比+16%；实现归母净利润 29.7 亿元，同比+13%。其中 2025Q3 实现营业总收入 173.7 亿元，同比+20.7%；实现归母净利润 10.6 亿元，同比+13.2%，环比+39.8%。

图1：公司年度营业收入及同比增速（亿元、%）



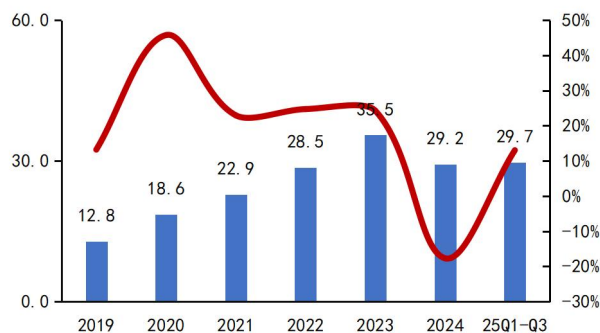
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



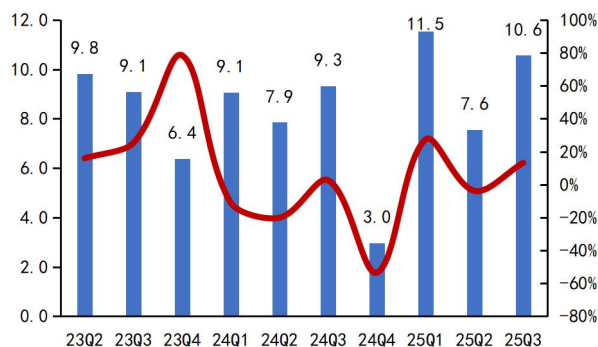
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

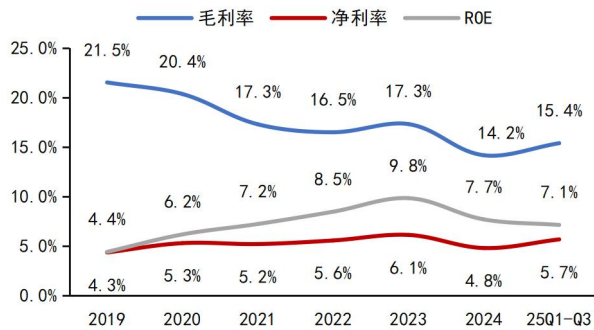
图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

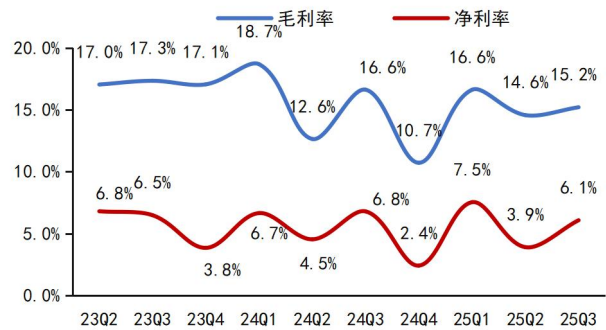
2025Q3 公司毛利率环比提升。2025 年前三季度公司毛利率 15.4%，同比-0.4pcts；25 年前三季度公司净利率 5.7%，同比-0.2pcts。2025Q3 公司毛利率为 15.2%，同比-1.4pcts，环比+0.6pcts；2025Q3 净利率 6.1%，同比-0.7pcts，环比+2.2pcts；2025 年前三季度公司期间费用率为 9.0%，同比缩减 0.3pcts；其中销售/管理/研发 / 财务 费用率 分别为 0.9%/4.0%/4.0%/0.1%，同比 -1.3pcts/+1.2pcts/-0.2pcts/持平。2025Q3 公司期间费用率为 9.0%，其中销售/管理 / 研发 / 财务 费用率 分别为 1.0%/3.9%/3.8%/0.3%，环比 +0.3pcts/+0.6pcts/-0.2pcts/+0.4pcts。

图5：公司年度毛利率、净利率及ROE（%）



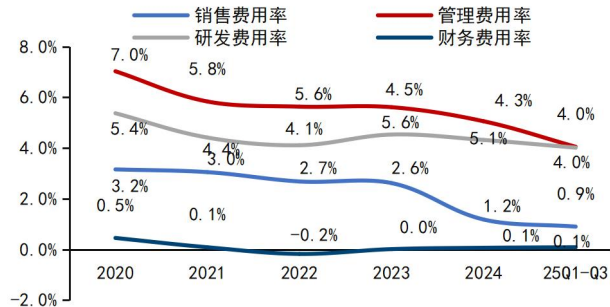
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司年度单季度毛利率和净利率（%）



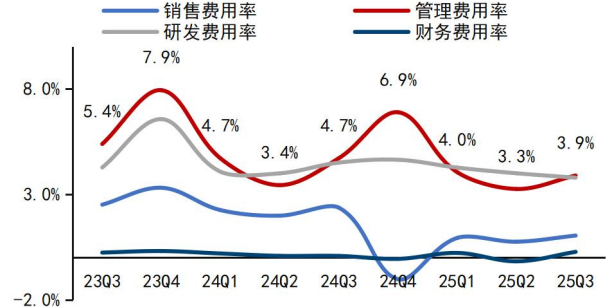
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图7：公司年度期间费用率（%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度期间费用率（%）



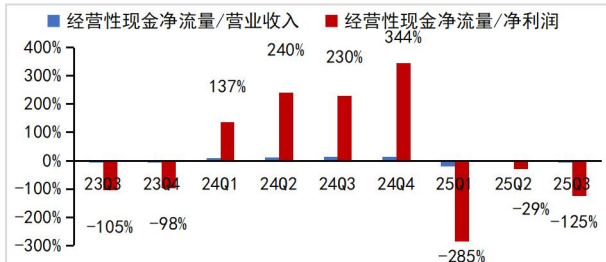
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司年度经营活动现金流情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

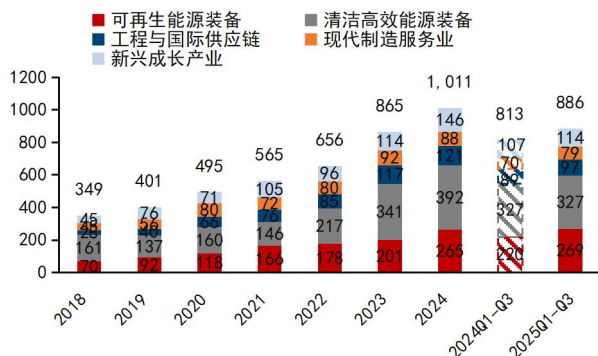
图10：公司单季度经营活动现金流情况



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

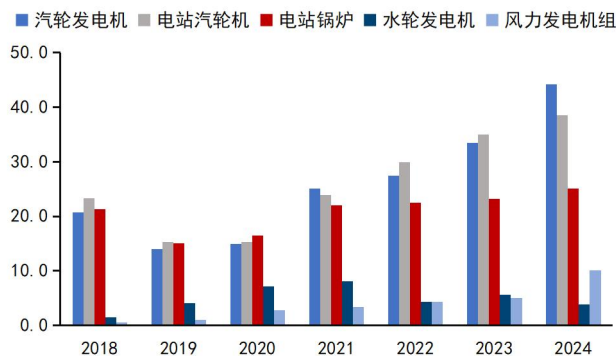
公司 2025 年前三季度新签订单 885.8 亿元，同比增长 9%。其中可再生能源装备新签订单 269.2 亿元，同比+23%，以煤电为主的清洁高效能源装备新签订单 326.5 亿元，同比持平。单季度来看，2025Q3 公司新签订单 231.0 亿元，同比下滑 8%，环比-22%，其中可再生能源装备 2025Q3 新签订单 67.4 亿元，同比-15%，环比-36%。公司在手订单充沛保证后续业绩，前三季度发电设备产量 61.5GW，其中水轮发电机组 4.43GW，汽轮发电机组 45.18GW，风力发电机组 11.85GW。公司目标 2025 年完成发电设备产量 73GW（2024 年为 58.1GW，同比增长 26%），公司业绩增长可期。

图11: 公司年度新签订单情况 (亿元)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图12: 公司年度发电设备、电站汽轮机和电站锅炉产量 (GW)



资料来源: 公司公告, Wind, 国信证券经济研究所整理

表 3: 公司季度新签订单 (亿元)

分类	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3
3 可再生能源装备	68	73	79	45	96	106	67
同比	13%	31%	152%	-17%	41%	46%	-15%
环比	26%	7%	9%	-43%	114%	10%	-36%
清洁能源装备	111	142	74	64	160	86	80
同比	31%	14%	43%	-20%	44%	-39%	9%
环比	39%	28%	-48%	-14%	150%	-46%	-7%
工程与贸易	29	29	32	32	37	38	22
同比	11%	-9%	66%	-20%	30%	33%	-32%
环比	-29%	0%	12%	0%	17%	1%	-42%
现代制造服务业	25	24	21	18	30	27	21
同比	20%	-2%	-27%	0%	21%	15%	0%
环比	39%	-5%	-11%	-14%	68%	-10%	-23%
新兴成长产业	30	31	46	39	35	39	41
同比	-12%	15%	104%	26%	16%	28%	-12%
环比	-2%	1%	51%	-15%	-10%	11%	4%
合计	263	297	252	199	359	296	231
同比	16%	13%	64%	-11%	36%	0%	-8%
环比	18%	13%	-15%	-21%	80%	-17%	-22%

资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

“十五五”电源建设需求可期。国家能源局于2025年9月发布《关于推进能源装备高质量发展的指导意见》，其中提出推动煤电、气电装备高效、灵活、低碳化升级和核电装备高端化发展，提升风电、太阳能发电、水电等可再生能源装备质效水平。我们认为“十五五”期间，雅下等大型水电项目有序推进，核电有望保持常态化核准节奏，气电灵活性调峰电源重要性逐渐凸显，自主化燃气轮机有望持续突破。公司在各类电源中产品技术领先，有望持续受益行业需求增长。

投资建议：上调2025年盈利预测并下调2026及2027年盈利预测，维持“优于大市”评级。公司2025年有望迎来煤电等行业交付高峰，考虑公司新签订单动态以及现有水电、核电业务毛利率状况，我们调整公司盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润为45.8/47.9/51.0亿元（原预测为43.4/55.2/60.9亿元），同比+56.6%/+4.6%/+6.7%。当前股价对应PE分别为16/15.3/14.4倍，维持“优于大市”评级。

表 4：可比公司估值表（2025 年 11 月 3 日）

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS			PE			投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601727.SH	上海电气	9.61	1493	0.05	0.09	0.17	192	107	57	无评级
1133.HK	哈尔滨电气	13.1	293	0.75	0.98	1.21	17	13	11	无评级
600875.SH	东方电气	21.22	734	1.32	1.38	1.48	16	15	14	优于大市

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理与预测，注明：上海电气及哈尔滨电气盈利预测取自 wind 一致预期

风险提示

项目建设不及预期，电源设备行业竞争加剧

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	17129	26856	20086	31513	29446	营业收入	60677	69695	82623	72738	71123
应收款项	11867	13770	14714	12953	12666	营业成本	49253	58876	69558	60288	58677
存货净额	18137	21685	38114	33034	32152	营业税金及附加	303	379	413	364	356
其他流动资产	7351	9636	6260	5426	5281	销售费用	1588	822	991	873	853
流动资产合计	75689	93780	94784	96682	92977	管理费用	3404	3523	2974	2910	2845
固定资产	5823	6918	7277	7810	7539	研发费用	2750	3009	3305	2764	2703
无形资产及其他	1848	1925	1886	1848	1810	财务费用	7	45	(38)	(15)	(55)
其他长期资产	35965	36463	41311	25458	24893	投资收益	748	1577	400	400	400
长期股权投资	1783	2924	3024	3124	3224	资产减值及公允价值变动	(672)	(1294)	(800)	(700)	(500)
资产总计	121108	142009	148282	134923	130443	其他收益	529	563	452	392	381
短期借款及交易性金融负债	426	406	406	406	406	营业利润	3977	3887	5472	5646	6025
应付款项	33198	40468	41925	36338	35367	营业外净收支	29	(3)	40	50	50
其他流动负债	5453	7372	6985	6087	4990	利润总额	4006	3884	5512	5696	6075
流动负债合计	71249	88913	90628	75563	69212	所得税费用	362	597	827	854	911
长期借款及应付债券	1383	2167	2167	2167	2167	少数股东损益	93	365	110	57	61
其他长期负债	7256	7787	9150	8310	7462	归属于母公司净利润	3550	2922	4575	4785	5103
长期负债合计	8639	9954	11318	10477	9629	现金流量表（百万元）					
负债合计	79888	98867	101946	86040	78841	净利润	3550	2922	4575	4785	5103
少数股东权益	3975	4346	4332	4289	4250	资产减值准备	(496)	(1148)	(600)	(500)	(500)
股东权益	37245	38796	42005	44594	47352	折旧摊销	761	914	870	995	1100
负债和股东权益总计	121108	142009	148282	134923	130443	公允价值变动损失	(85)	204	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	7	45	(38)	(15)	(55)
每股收益	1.14	0.94	1.32	1.38	1.48	营运资本变动	(2226)	10151	(6059)	(5537)	(4713)
每股红利	0.47	0.44	0.63	0.68	0.74	其它	(5001)	(2984)	1635	(698)	(742)
每股净资产	13.22	13.84	13.40	14.13	14.92	经营活动现金流	(3496)	10059	421	(955)	248
ROIC	9%	8%	10%	10%	10%	资本开支	(1110)	(2999)	(1190)	(1490)	(790)
ROE	10%	8%	11%	11%	11%	其它投资现金流	7165	225	(4549)	16153	865
毛利率	19%	16%	16%	17%	17%	投资活动现金流	6055	(2774)	(5739)	14663	75
EBIT Margin	6%	4%	7%	8%	8%	权益性融资	(211)	111	0	0	0
EBITDA Margin	7%	6%	8%	9%	10%	负债净变化	833	2602	(0)	(0)	(0)
收入增长	10%	15%	19%	-12%	-2%	支付股利、利息	(1112)	(1580)	(1490)	(2296)	(2445)
净利润增长率	24%	-18%	57%	5%	7%	其它融资现金流	401	1818	(0)	(0)	(0)
资产负债率	66%	70%	69%	64%	60%	融资活动现金流	(497)	1089	(1452)	(2281)	(2390)
息率	2.2%	2.1%	3.0%	3.2%	3.5%	现金净变动	2062	8375	(6770)	11427	(2067)
P/E	18.6	22.6	16.0	15.3	14.4	货币资金的期初余额	15039	17129	26856	20086	31513
P/B	1.6	1.5	1.6	1.5	1.4	货币资金的期末余额	17129	26856	20086	31513	29446
EV/EBITDA	35.3	41.3	28.0	24.4	22.4	企业自由现金流	498	10678	(1805)	(1323)	433
						权益自由现金流	1325	13242	(1772)	(1311)	479

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032