

东方电气 (600875.SH)

Q3 业绩符合预期，盈利环比改善

公司发布三季报，前三季度实现营业总收入 555.2 亿元，同比+16.03%；归母净利润 29.66 亿元，同比+13.02%；扣非归母净利润 27.26 亿元，同比+10.43%。

- **Q3 业绩符合预期。** Q3 公司营业总收入 173.7 亿元，同/环比+20.7%/-19.6%；归母净利润 10.57 亿元，同/环比+13.22%/+39.77%；扣非归母净利润 9.20 亿元，同/环比 10.25%/22.95%。净利润环比增长明显主要系资产减值减少。
- **Q3 盈利水平环比提升。** Q3 毛利率 15.21%，同/环比-1.42pct/0.63pct。火电随着主力机型合同价格提升，毛利率将稳步提升。核电保持平稳。风电制造当前可能尚未达盈亏平衡点，随着招标价格回暖，后续毛利率预计有所改善。
- **前三季度订单保持增长，单三季度同环比有所下滑。** 前三季度新增订单约 886 亿元，同比+9%。单 Q3 新增订单约 231 亿元，同/环比-8%/-22%，其中清洁能源发电装备（煤电、核电、气电）同/环比 8%/-7%、可再生能源装备（风电、水电）同/环比-15%/-36%、工程与国际供应链产业同/环比-32%/-42%、现代制造服务业同/环比 2%/-23%，新兴成长产业同/环比-11%/4%。
- **风电、水电、核聚变等领域订单有较强增长动力。** 1) 风电，大兆瓦海上风机技术领先，十五五将受益海风行业发展；2) 水电，抽蓄保持增长，此外十五五雅下水电预计贡献较大增量；3) 核聚变，成功研制中国环流三号主机线圈，发布全球首批热核聚变实验堆包层屏蔽模块。作为国资委未来能源可控核聚变创新联合体重要成员单位，承担供电技术研究研发任务，未来将受益核聚变产业化；4) 气电，自主燃机首次进军中亚，未来出海可能持续突破。
- **投资建议：** 公司是高端能源装备领军企业，多个主业订单具有较强增长动力，随着高质量订单交付，公司盈利有望持续提升，预计 2025/2026 年实现归母净利润 40.3/47.8 亿元，当前市值对应 PE 20x/17x，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：** 用电需求不及预期、项目建设不及预期、竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	60677	69695	76665	83564	90250
同比增长	10%	15%	10%	9%	8%
营业利润(百万元)	3977	3887	4750	5639	6601
同比增长	20%	-2%	22%	19%	17%
归母净利润(百万元)	3550	2922	4034	4784	5595
同比增长	24%	-18%	38%	19%	17%
每股收益(元)	1.03	0.84	1.17	1.38	1.62
PE	23.6	28.7	20.8	17.5	15.0
PB	2.3	2.2	1.8	1.7	1.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

中游制造/电力设备及新能源

目标估值：NA

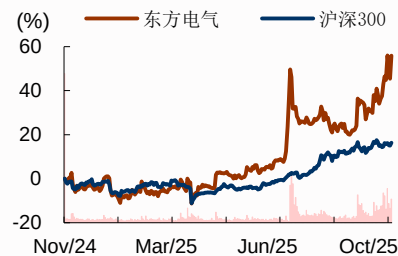
当前股价：24.25 元

基础数据

总股本（百万股）	3458
已上市流通股（百万股）	2263
总市值（十亿元）	83.9
流通市值（十亿元）	54.9
每股净资产（MRQ）	12.9
ROE（TTM）	7.3
资产负债率	71.3%
主要股东	中国东方电气集团有限公司
主要股东持股比例	51.27%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	7	41	41
相对表现	6	22	28



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

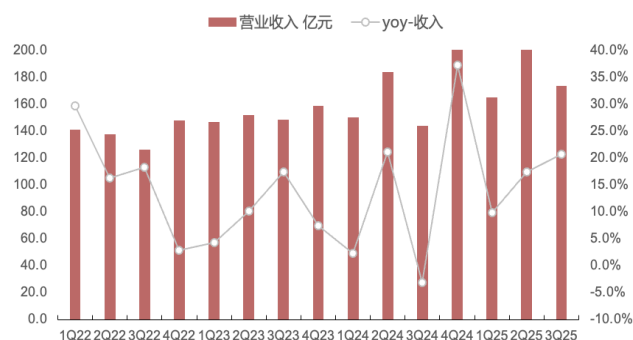
游家训 S1090515050001

✉ youjx@cmschina.com.cn

胡佳怡 S1090525080002

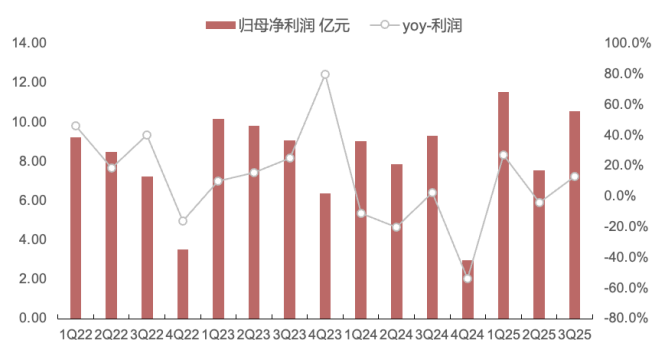
✉ hujiayi1@cmschina.com.cn

图 1 公司营业收入及 yoy



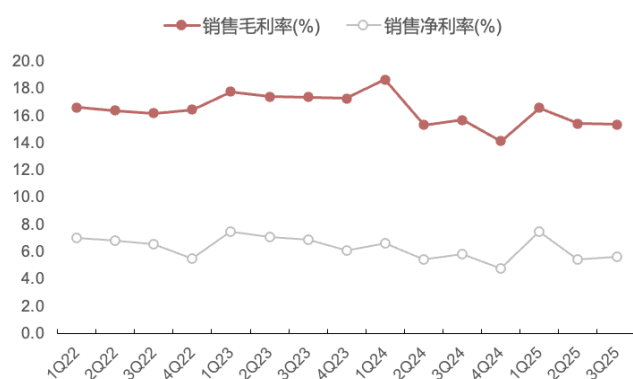
资料来源：Wind、招商证券

图 2 公司归母净利润及 yoy



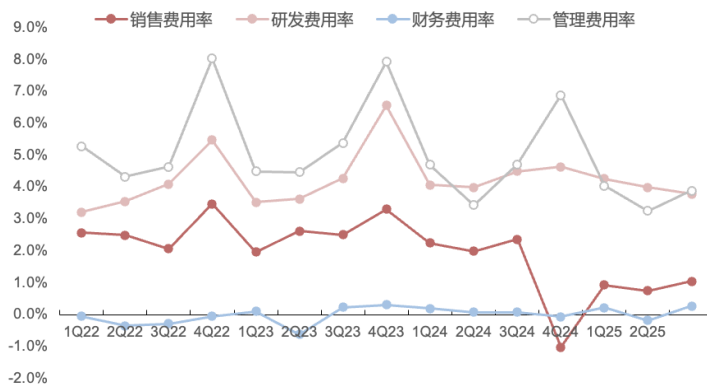
资料来源：Wind、招商证券

图 3 公司毛利率及净利率



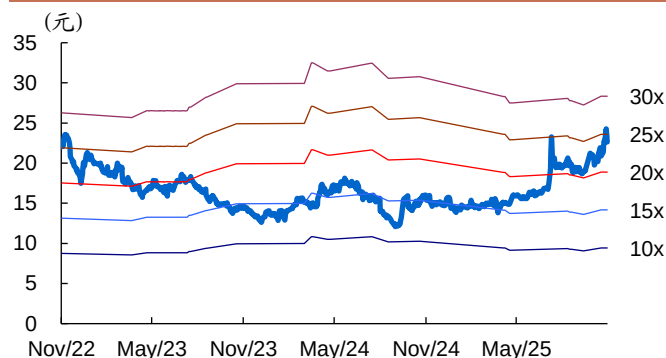
资料来源：Wind、招商证券

图 4 公司费用率



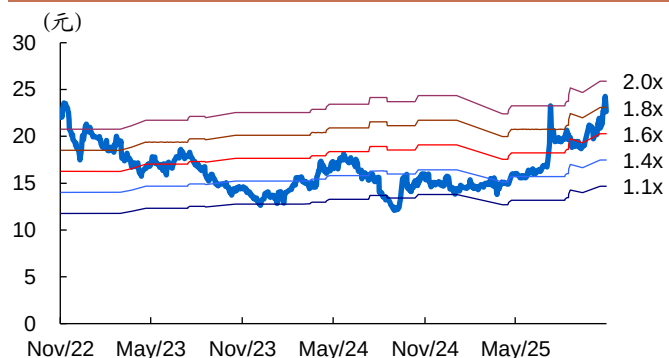
资料来源：Wind、招商证券

图 5: 东方电气历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 6: 东方电气历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

参考报告

- 1、Q2 业绩受减值拖累，风电、水电订单质量提升，2025-9-5
- 2、业绩符合预期，订单饱满，电源装备业务持续增长，2024-4-15
- 3、业绩符合预期，订单持续增长，2024-5-15
- 4、业绩超预期，火电复苏，类储能及抽蓄将迎来大发展，2022-11-03
- 5、能源装备领军企业，迎来新一轮发展，2022-09-01

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	75689	93780	108968	120923	133078
现金	17129	26856	36303	42018	48161
交易性投资	867	1698	1800	1854	1910
应收票据	1153	1224	1347	1468	1585
应收款项	10714	12545	13800	15042	16245
其它应收款	412	546	601	655	707
存货	18137	21685	23045	24969	26804
其他	27278	29225	32072	34917	37665
非流动资产	45419	48230	47683	47211	46802
长期股权投资	1783	2924	2924	2924	2924
固定资产	5035	5497	5147	4851	4600
无形资产商誉	1852	1930	1737	1563	1407
其他	36749	37879	37876	37873	37871
资产总计	121108	142009	156651	168134	179881
流动负债	71249	88913	95420	103181	110594
短期借款	110	75	0	0	0
应付账款	33198	40468	43530	47164	50630
预收账款	32172	40666	44215	47906	51427
其他	5769	7704	7674	8111	8537
长期负债	8639	9954	9954	9954	9954
长期借款	1383	2167	2167	2167	2167
其他	7256	7787	7787	7787	7787
负债合计	79888	98867	105374	113135	120548
股本	3119	3117	3458	3458	3458
资本公积金	11455	11559	15195	15195	15195
留存收益	22671	24120	28153	31727	35887
少数股东权益	3975	4346	4471	4619	4792
归属于母公司所有者权益	37245	38796	46806	50380	54540
负债及权益合计	121108	142009	156651	168134	179881

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(3496)	10059	5879	6880	7534
净利润	3644	3288	4159	4932	5768
折旧摊销	762	917	1047	973	909
财务费用	7	89	0	0	0
投资收益	(748)	(1577)	(600)	(600)	(600)
营运资金变动	(7197)	7386	1271	1573	1454
其它	36	(43)	1	2	2
投资活动现金流	6055	(2774)	(2)	46	44
资本支出	(1110)	(2999)	(500)	(500)	(500)
其他投资	7165	225	498	546	544
筹资活动现金流	(497)	1089	3570	(1210)	(1435)
借款变动	717	549	(406)	0	0
普通股增加	(0)	(1)	341	0	0
资本公积增加	(77)	104	3636	0	0
股利分配	0	0	0	(1210)	(1435)
其他	(1136)	437	0	0	0
现金净增加额	2062	8375	9447	5716	6143

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	60677	69695	76665	83564	90250
营业成本	49253	58876	64015	69359	74456
营业税金及附加	303	379	416	454	490
营业费用	1588	822	843	877	902
管理费用	3404	3523	3220	3426	3610
研发费用	2750	3009	3220	3510	3790
财务费用	7	45	0	0	0
资产减值损失	(662)	(1278)	(800)	(900)	(1000)
公允价值变动收益	85	(204)	(100)	(100)	(100)
其他收益	439	770	500	500	500
投资收益	776	1584	200	200	200
营业利润	3977	3887	4750	5639	6601
营业外收入	71	50	50	50	50
营业外支出	42	53	50	50	50
利润总额	4006	3884	4750	5639	6601
所得税	362	597	592	707	832
少数股东损益	93	365	125	148	173
归属于母公司净利润	3550	2922	4034	4784	5595

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	10%	15%	10%	9%	8%
营业利润	20%	-2%	22%	19%	17%
归母净利润	24%	-18%	38%	19%	17%
获利能力					
毛利率	18.8%	15.5%	16.5%	17.0%	17.5%
净利率	5.9%	4.2%	5.3%	5.7%	6.2%
ROE	9.8%	7.7%	9.4%	9.8%	10.7%
ROIC	8.5%	6.6%	8.3%	8.9%	9.7%
偿债能力					
资产负债率	66.0%	69.6%	67.3%	67.3%	67.0%
净负债比率	1.5%	1.8%	1.4%	1.3%	1.2%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	2.7	3.0	2.9	2.9	2.9
应收账款周转率	5.2	5.4	5.3	5.3	5.3
应付账款周转率	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5
每股资料(元)					
EPS	1.03	0.84	1.17	1.38	1.62
每股经营净现金	-1.01	2.91	1.70	1.99	2.18
每股净资产	10.77	11.22	13.53	14.57	15.77
每股股利	0.00	0.00	0.35	0.41	0.49
估值比率					
PE	23.6	28.7	20.8	17.5	15.0
PB	2.3	2.2	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	33.4	32.8	26.6	23.3	20.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，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。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。