

2025年12月19日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 饱满订单支撑成长，燃机出海迎来机遇

## —东方电气 (600875.SH) 公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：张涵 S1050521110008

✉ zhanghan3@cfsc.com.cn

分析师：罗笛箫 S1050525070001

✉ luodx@cfsc.com.cn

### 基本数据

2025-12-18

当前股价 (元)	22.53
总市值 (亿元)	779
总股本 (百万股)	3458
流通股本 (百万股)	2263
52周价格范围 (元)	14.08-24.27
日均成交额 (百万元)	766.89

### 市场表现



资料来源：Wind, 华鑫证券研究

### 相关研究

1. 《东方电气 (600875)：多因素影响上半年业绩，充沛订单支撑后续增长》2024-09-11

### 业绩持续向好，饱满订单支撑未来成长

2025年前三季度，公司实现营收 555.22 亿元，同比增长 16.03%；实现归母净利润 29.66 亿元，同比增长 13.02%；新增生效订单 885.83 亿元，同比增加 9.0%，其中以煤电为主的清洁高效能源装备订单 326.52 亿元（占比 36.86%），可再生能源装备订单 269.20 亿元（占比 30.39%），工程与国际供应链产业订单 97.26 亿元（占比 10.98%），现代制造服务业订单 78.57 亿元（占比 8.87%），新兴成长产业订单 114.27 亿元（占比 12.90%）。

### 燃气轮机需求爆发，公司出海迎来机遇

美国 AIDC 需求快速增长，推高自建电源需求。燃气轮机凭借建设周期短、供电稳定等优势，成为数据中心短期优选供电方案，谷歌、亚马逊等海外科技巨头新建数据中心时，已将燃气轮机作为核心备用电源甚至主电源之一。供需趋紧背景下，GE Vernova（通用电气能源业务板块）、西门子能源、三菱重工等全球龙头均呈订单加速、产能紧张态势，多家宣布扩产计划。

中国燃气轮机制造企业依托技术积累、成本优势及产业链协同能力，有望迎来海外市场战略窗口期。公司凭借自主研制的 F 级重型燃气轮机 G50 成功实现海外突破，已获取哈萨克斯坦江布尔州 50 兆瓦联合循环发电项目核心设备订单，标志着国产重型燃机首次实现整机出口。

### 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 812、883、896 亿元，EPS 分别为 1.15、1.37、1.52 元，当前股价对应 PE 分别为 19.6、16.5、14.8 倍，公司在手订单充足，有望迎来煤电、核电等行业交付高峰，同时燃气轮机出海值得关注，给予“买入”投资评级。

### 风险提示

下游需求不及预期风险、竞争加剧风险、海外贸易风险、原材料价格大幅上涨风险、大盘系统性风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入 (百万元)	69,695	81,240	88,313	89,632
增长率 (%)	14.9%	16.6%	8.7%	1.5%

归母净利润 (百万元)	2,922	3,984	4,724	5,265
增长率 (%)	-17.7%	36.3%	18.6%	11.5%
摊薄每股收益 (元)	0.94	1.15	1.37	1.52
ROE (%)	6.8%	8.8%	9.8%	10.3%

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>69,695</b>	<b>81,240</b>	<b>88,313</b>	<b>89,632</b>
现金及现金等价物	26,856	32,671	37,634	41,264	营业成本	58,876	67,507	72,807	73,260
应收款项	14,293	16,660	18,111	18,381	营业税金及附加	379	441	480	487
存货	21,685	25,027	26,993	27,162	销售费用	822	959	1,042	1,058
其他流动资产	30,946	35,264	37,910	38,403	管理费用	3,523	4,107	4,464	4,531
流动资产合计	93,780	109,622	120,648	125,211	财务费用	45	52	56	57
<b>非流动资产:</b>					研发费用	3,009	3,507	3,813	3,870
金融类资产	4,876	4,876	4,876	4,876	费用合计	7,399	8,625	9,375	9,516
固定资产	5,491	4,942	4,448	4,003	资产减值损失	-1,148	-708	-708	-708
在建工程	1,427	1,427	1,427	1,427	公允价值变动	-204	-60	-60	-60
无形资产	1,925	1,828	1,732	1,641	投资收益	1,577	935	935	935
长期股权投资	2,924	2,924	2,924	2,924	<b>营业利润</b>	<b>3,887</b>	<b>5,285</b>	<b>6,269</b>	<b>6,988</b>
其他非流动资产	36,463	36,463	36,463	36,463	加: 营业外收入	50	59	59	59
非流动资产合计	48,230	47,584	46,994	46,458	减: 营业外支出	53	49	49	49
资产总计	142,009	157,207	167,642	171,668	<b>利润总额</b>	<b>3,884</b>	<b>5,295</b>	<b>6,279</b>	<b>6,998</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	597	814	965	1,075
短期借款	75	75	75	75	<b>净利润</b>	<b>3,288</b>	<b>4,482</b>	<b>5,314</b>	<b>5,923</b>
应付账款、票据	40,468	46,704	50,373	50,689	少数股东损益	365	498	591	658
其他流动负债	7,704	7,704	7,704	7,704	<b>归母净利润</b>	<b>2,922</b>	<b>3,984</b>	<b>4,724</b>	<b>5,265</b>
流动负债合计	88,913	101,885	109,681	110,767					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	2,167	2,167	2,167	2,167					
其他非流动负债	7,787	7,787	7,787	7,787					
非流动负债合计	9,954	9,954	9,954	9,954					
负债合计	98,867	111,839	119,635	120,721					
<b>所有者权益</b>									
股本	3,117	3,458	3,458	3,458					
股东权益	43,142	45,368	48,006	50,947					
负债和所有者权益	142,009	157,207	167,642	171,668					
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	3288	4482	5314	5923	<b>成长性</b>				
少数股东权益	365	498	591	658	营业收入增长率	14.9%	16.6%	8.7%	1.5%
折旧摊销	914	645	586	531	归母净利润增长率	-17.7%	36.3%	18.6%	11.5%
公允价值变动	-204	-60	-60	-60	<b>盈利能力</b>				
营运资金变动	5696	2945	1734	152	毛利率	15.5%	16.9%	17.6%	18.3%
经营活动现金净流量	10059	8510	8164	7205	四项费用/营收	10.6%	10.6%	10.6%	10.6%
投资活动现金净流量	-2774	549	494	445	净利率	4.7%	5.5%	6.0%	6.6%
筹资活动现金净流量	-1471	-2256	-2676	-2982	ROE	6.8%	8.8%	9.8%	10.3%
现金流量净额	5,815	6,802	5,983	4,668	<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	69.6%	71.1%	71.4%	70.3%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
					应收账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
					存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
					<b>每股数据(元/股)</b>				
					EPS	0.94	1.15	1.37	1.52
					P/E	24.0	19.6	16.5	14.8
					P/S	1.0	1.0	0.9	0.9
					P/B	1.8	1.9	1.8	1.7

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## 电力设备组介绍

**张涵**：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5年证券行业研究经验，曾获得2022年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律**：金融工程硕士，CFA、FRM持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫**：欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## 证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。

## 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## 免责条款

请阅读最后一页重要免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

报告编码：HX-251219111829

请阅读最后一页重要免责声明

5