

公司研究

新增订单规模创新高，核聚变、机器人等新兴产业持续突破

——上海电气（601727.SH&2727.HK）2025 年年报点评

要点

事件: 公司发布 2025 年年报, 2025 年实现营业收入 1266.79 亿元, 同比+9.03%, 实现归母净利润 12.06 亿元, 同比+60.3%; 2025Q4 实现营业收入 444.02 亿元, 同比+12.15%, 实现归母净利润 1.41 亿元, 同比扭亏, 环比-42.42%; 拟每 10 股派发现金红利 0.1425 元人民币 (含税)。

能源装备收入规模维持高增, 工业装备和集成服务经营稳健。 2025 年公司持续聚焦高端装备制造主业, 各项业务中: (1) 能源装备板块表现亮眼, 在燃煤发电收入规模持续增长的带动下, 板块营业收入同比+21.48%至 750.24 亿元, 但是相对低毛利率的风电业务收入增长也在一定程度上影响了板块的盈利能力, 毛利率同比-1.25 个 pct 至 18.44%; (2) 工业装备中的电梯业务受到地产行业影响收入规模有所下滑, 板块营业收入同比-1.49%至 380.74 亿元, 毛利率同比-0.47 个 pct 至 16.22%; (3) 集成服务业务经营稳健, 板块营业收入同比-0.41%至 206.49 亿元, 毛利率同比-2.56 个 pct 至 11.12%。

新增订单规模持续创新高, 风电、核电板块表现亮眼。 2025 年公司新增订单同比+12.5%至 1728 亿元创近 5 年来新高, 三大板块订单规模均实现增长, 其中能源装备订单增速有所放缓, 主要原因系煤电新增订单增速放缓 (同比-18.5%至 265.9 亿元), 但风电/核电板块表现亮眼, 新增订单分别同比+32.2%/25.3%至 229.7/98.9 亿元; 工业装备新增订单同比+5.2%至 444.8 亿元保持稳健; 集成服务新增订单同比+62.9%至 361.9 亿元, 未来有望给公司收入规模增长提供有力支撑。

持续聚焦公司在核聚变、机器人等新兴产业的突破进展。 公司持续推动战略性新兴产业和未来产业发展, 在核聚变领域公司深度参与国家聚变重点项目, 成功交付全球首台 ITER 项目磁体冷态测试杜瓦和 CRAFT 项目 TF 线圈盒, 后续还将交付 BEST 项目等多个主机系统核心部件; 在四代堆领域公司实现高温气冷堆核岛主设备压力容器、堆内构件、蒸汽发生器用成套大锻件首台突破; 在机器人领域公司发布了首款自研人形机器人“溯元”, 通过“自主研发+生态合作”双轮驱动已初步构建起涵盖工业机器人、特种机器人、智能机器人等细分领域的产业链。

维持“买入”评级: 公司煤电新增订单规模放缓, 叠加资产减值等压力在一定程度上影响了公司业绩表现, 审慎起见我们下调盈利预测, 预计公司 26~28 年归母净利润为 15/24/29 亿元 (下调 44%/下调 27%/新增), 当前 A/H 股股价对应 26 年 PE 为 83/35 倍。在我国能源结构转型、产业结构调整的背景下公司有望利用龙头优势进一步提升传统优势业务市占率, 同时在公司技术研发优势的支撑下核聚变/四代堆、氢能和机器人等新兴业务也有望成为公司新的业绩增长点, **维持 A/H 股“买入”评级。**

风险提示: 原材料价格上涨致成本承压; 地缘政治等因素带来的海外业务风险; 汇率波动风险等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	116,186	126,679	134,355	140,312	144,913
营业收入增长率	1.21%	9.03%	6.06%	4.43%	3.28%
归母净利润 (百万元)	752	1,206	1,522	2,358	2,921
归母净利润增长率	163.88%	60.30%	26.18%	54.91%	23.89%
EPS (元)	0.05	0.08	0.10	0.15	0.19
ROE (归属母公司) (摊薄)	1.41%	2.21%	2.72%	4.06%	4.81%
P/E	168	104	83	53	43
P/E (H 股)	71	44	35	23	18

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-01; 汇率: 按 1HKD=0.88295CNY 换算

A 股: 买入 (维持)

当前价: 8.11 元

H 股: 买入 (维持)

当前价: 3.88 港元

作者

分析师: 殷中枢

执业证书编号: S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebsecn.com

分析师: 郝菁

执业证书编号: S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	155.40
总市值(亿元):	1260.30
一年最低/最高(元):	6.46/11.22
近 3 月换手率:	101.69%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.80	-2.72	-12.04
绝对	-9.08	-6.78	4.38

资料来源: Wind

相关研报

上半年新增订单破千亿元, 机器人、核聚变等新兴产业持续突破——上海电气

(601727.SH&2727.HK) 2025 年中报点评 (2025-09-01)

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	116,186	126,679	134,355	140,312	144,913
营业成本	94,525	103,888	110,060	114,819	118,464
折旧和摊销	2,628	2,701	2,936	3,142	3,348
税金及附加	662	754	800	835	862
销售费用	2,901	3,299	3,359	3,508	3,478
管理费用	7,964	8,446	8,867	9,401	9,419
研发费用	5,665	6,164	6,449	6,735	6,956
财务费用	554	830	920	862	843
投资收益	2,155	2,469	2,000	2,000	2,000
营业利润	3,702	4,947	5,670	6,095	7,058
利润总额	3,740	5,022	5,809	6,222	7,131
所得税	1,044	1,936	2,207	2,364	2,710
净利润	2,695	3,086	3,601	3,858	4,421
少数股东损益	1,943	1,879	2,079	1,500	1,500
归属母公司净利润	752	1,206	1,522	2,358	2,921
EPS(元)	0.05	0.08	0.10	0.15	0.19

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	17,639	10,516	10,766	13,117	14,003
净利润	752	1,206	1,522	2,358	2,921
折旧摊销	2,628	2,701	2,936	3,142	3,348
净营运资金增加	-7,860	-7,390	-3,082	-5,527	-6,056
其他	22,118	13,998	9,389	13,144	13,790
投资活动产生现金流	-16,425	-14,003	-4,010	-4,010	-4,010
净资本支出	-3,999	-4,476	-5,000	-5,000	-5,000
长期投资变化	13,817	14,664	-1,000	-1,000	-1,000
其他资产变化	-26,243	-24,191	1,990	1,990	1,990
融资活动现金流	-3,431	-3,306	-3,757	-4,564	887
股本变化	0	-40	0	0	0
债务净变化	604	-1,486	-2,616	-3,450	2,000
无息负债变化	18,180	21,825	10,795	11,469	10,425
净现金流	-2,185	-6,841	2,998	4,542	10,880

主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	18.6%	18.0%	18.1%	18.2%	18.3%
EBITDA 率	9.4%	7.8%	7.3%	7.3%	7.7%
EBIT 率	7.0%	5.5%	5.1%	5.1%	5.4%
税前净利润率	3.2%	4.0%	4.3%	4.4%	4.9%
归母净利润率	0.6%	1.0%	1.1%	1.7%	2.0%
ROA	0.9%	0.9%	1.1%	1.1%	1.2%
ROE (摊薄)	1.4%	2.2%	2.7%	4.1%	4.8%
经营性 ROIC	7.6%	5.9%	5.9%	6.4%	7.6%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	74%	75%	75%	75%	75%
流动比率	1.07	1.06	1.07	1.08	1.09
速动比率	0.89	0.83	0.83	0.84	0.86
归母权益/有息债务	1.12	1.19	1.29	1.46	1.45
有形资产/有息债务	5.87	6.59	7.24	8.15	8.15

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	302,505	325,371	336,930	348,555	365,131
货币资金	32,569	37,308	40,307	44,849	55,729
交易性金融资产	7,780	8,387	8,387	8,387	8,387
应收账款	37,547	37,033	38,745	40,161	41,167
应收票据	3,170	3,180	3,373	3,522	3,638
其他应收款 (合计)	5,047	3,527	3,739	3,903	4,030
存货	34,550	47,296	49,906	51,804	53,141
其他流动资产	49,063	48,361	48,361	48,361	48,361
流动资产合计	203,789	221,107	229,516	238,213	252,081
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	13,817	14,664	15,664	16,664	17,664
固定资产	20,897	23,337	24,836	26,185	27,374
在建工程	3,778	5,450	5,587	5,691	5,768
无形资产	12,021	10,910	11,339	11,747	12,135
商誉	2,921	3,070	3,070	3,070	3,070
其他非流动资产	23,868	25,708	25,708	25,708	25,708
非流动资产合计	98,716	104,264	107,414	110,342	113,049
总负债	225,125	245,464	253,643	261,661	274,086
短期借款	9,548	10,067	5,450	0	0
应付账款	60,570	70,637	74,834	78,069	80,548
应付票据	15,124	16,703	17,695	18,460	19,046
预收账款	833	985	1,045	1,091	1,127
其他流动负债	15,968	16,154	16,231	16,291	16,337
流动负债合计	190,492	209,278	215,456	221,475	231,900
长期借款	27,682	25,836	27,836	29,836	31,836
应付债券	0	2,997	2,997	2,997	2,997
其他非流动负债	4,237	3,848	3,848	3,848	3,848
非流动负债合计	34,633	36,186	38,186	40,186	42,186
股东权益	77,380	79,907	83,287	86,893	91,044
股本	15,580	15,540	15,540	15,540	15,540
公积金	24,691	25,043	25,196	25,431	25,723
未分配利润	12,724	13,849	14,998	16,868	19,227
归属母公司权益	53,190	54,695	55,996	58,102	60,753
少数股东权益	24,190	25,212	27,291	28,791	30,291

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	2.50%	2.60%	2.50%	2.50%	2.40%
管理费用率	6.85%	6.67%	6.60%	6.70%	6.50%
财务费用率	0.48%	0.66%	0.68%	0.61%	0.58%
研发费用率	4.88%	4.87%	4.80%	4.80%	4.80%
所得税率	28%	39%	38%	38%	38%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.00	0.01	0.02	0.02	0.02
每股经营现金流	1.13	0.68	0.69	0.84	0.90
每股净资产	3.41	3.52	3.60	3.74	3.91
每股销售收入	7.46	8.15	8.65	9.03	9.33

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE (A股)	168	104	83	53	43
PB (A股)	2.4	2.3	2.3	2.2	2.1
EV/EBITDA	18.8	20.6	20.4	19.0	16.9
股息率	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼