

联合研究 | 公司点评 | 东方电气 (600875.SH)

毛利率提升带动业绩高增长, 重视燃机未来弹性

报告要点

公司发布 2025 年年报。2025 年, 公司全年营业收入 786.2 亿元, 同比+12.8%; 归母净利润 38.3 亿元, 同比+31.1%; 扣非净利润 31.9 亿元, 同比+61.2%。单季度看, 公司 2025Q4 营业收入 230.9 亿元, 同比+5.7%, 环比+32.9%; 归母净利润 8.6 亿元, 同比+190.8%, 环比-18.2%; 扣非净利润 4.7 亿元, 同比扭亏, 环比-49.4%。

分析师及联系人



邬博华

SAC: S0490514040001
SFC: BQK482



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



张韦华

SAC: S0490517080003
SFC: BQT627



王贺嘉

SAC: S0490520110004
SFC: BUX462



曹海花

SAC: S0490522030001

东方电气 (600875.SH)

2026-04-08

毛利率提升带动业绩高增长，重视燃机未来弹性

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年年报。2025 年，公司全年营业收入 786.2 亿元，同比+12.8%；归母净利润 38.3 亿元，同比+31.1%；扣非净利润 31.9 亿元，同比+61.2%。单季度看，公司 2025Q4 营业收入 230.9 亿元，同比+5.7%，环比+32.9%；归母净利润 8.6 亿元，同比+190.8%，环比-18.2%；扣非净利润 4.7 亿元，同比扭亏，环比-49.4%。

事件评论

- 收入端，分板块看，公司 2025 年全年能源装备制造收入 580.05 亿元，同比+22.0%，其中煤电收入 244.92 亿元，同比+20.9%；风电收入 182.24 亿元，同比+48.3%；气电收入 56.28 亿元，同比-20.9%；核能收入 56.60 亿元，同比+16.1%；水电收入 39.03 亿元，同比+36.7%。公司 2025 年制造服务收入 129.01 亿元，同比-16.8%，其中，电站服务收入 57.81 亿元，同比-5.8%；现代金融服务收入 10.33 亿元，同比-6.3%。另外公司 2025 年新兴产业收入 77.09 亿元，同比+16%。分地区看，公司 2025 年全年国内收入 734.76 亿元，同比+14.6%；国外收入 51.39 亿元，同比-7.7%。
- 毛利端，公司 2025 年全年毛利率达 17.05%，同比+1.53pct；2025Q4 单季度毛利率达 18.19%，同比+3.61pct，环比+1.76pct。分板块看，公司煤电毛利率 20.7%，同比+4.27pct；风电毛利率 2.8%，同比+5.06pct；气电毛利率 12%，同比+4.73pct；核能毛利率 24.1%，同比+0.07pct；水电毛利率 12.1%，同比-5.13pct。另外 2025 年公司制造服务毛利率达 31.9%，同比+2.07pct；新兴产业毛利率达 15.0%，同比+0.95pct。分地区看，公司 2025 年全年国内毛利率达 17.32%，同比+1.49pct；国外毛利率达 12.64%，同比+1.12pct。
- 公司 2025 年全年四项费用率达 10.19%，同比-0.43pct，其中销售费率达 1.08%，同比-0.10pct；管理费率达 4.81%，同比-0.24pct；研发费率达 4.15%，同比-0.17pct；财务费率达 0.15%，同比+0.09pct。2025Q4 单季度四项费用率达 13.79%，同比+0.63pct，环比+4.79pct。
- 公司 2025 年末存货达 261.71 亿元，同比+20.7%；合同负债达 472.28 亿元，同比+16.1%，环比上季度末+3.5%，趋势保持良好。2025 年年末，公司在手订单 1403.1 亿元，公司新生效订单 1172.51 亿元，同比增长 15.93%，能源装备制造占 67.33%，制造服务占 22.15%，新兴产业占 10.52%。
- 展望后续，我们认为公司当前订单景气支撑后续主业持续快速增长，并且在北美 AI 缺电背景下，全球燃机需求爆发，公司自主燃机有望破局打开新增长曲线。预计 26 年归属净利润 46 亿元，对应 PE 约 29 倍。维持“买入”评级。

风险提示

- 1、火电建设不及预期的风险；
- 2、AI 发展不及预期的风险；
- 3、海外贸易政策的的风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	38.28
总股本(万股)	345,836
流通A股/B股(万股)	226,337/0
每股净资产(元)	13.08
近12月最高/最低价(元)	45.38/14.04

注：股价为 2026 年 4 月 1 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《东方电气：能源装备龙头再启航，燃机打造新成长曲线》2026-03-26



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、火电建设不及预期的风险：国内火电十四五已经实现了大规模新建，若十五五建设规模不及预期，作为公司基本盘业务，火电业务对公司整体经营也会产生一定影响。
- 2、AI 发展不及预期的风险：若 AI 发展不及预期，则会影响燃机需求，进而影响全球燃机的供需结构关系，公司核心业务之一的燃机业务的出口速度也有可能受到影响。
- 3、海外贸易政策的风险：公司未来越来越多的业务直接面向海外市场，若海外贸易政策出现变化，可能会影响公司直接出口业务。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	78615	86141	90229	94741	货币资金	22680	32112	42079	53256
营业成本	65241	70804	73161	76819	交易性金融资产	1832	1832	1832	1832
毛利	12367	15337	17068	17922	应收账款	15194	16170	16170	16154
%营业收入	16%	18%	19%	19%	存货	26171	26414	24860	23328
营业税金及附加	463	514	539	566	预付账款	6893	7483	7733	8119
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	28914	31351	32515	33799
销售费用	848	948	993	1042	流动资产合计	101684	115363	125189	136489
%营业收入	1%	1%	1%	1%	长期股权投资	3623	3623	3623	3623
管理费用	3782	4049	4151	4263	投资性房地产	228	228	228	228
%营业收入	5%	5%	5%	5%	固定资产合计	6465	7222	7828	8108
研发费用	3261	3532	3609	3790	无形资产	2011	2063	2104	2134
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	0	0	0	0
财务费用	118	-314	-502	-702	递延所得税资产	3403	3403	3403	3403
%营业收入	0%	0%	-1%	-1%	其他非流动资产	45260	44802	44333	44060
加: 资产减值损失	-1342	-1972	-2472	-2972	资产总计	162674	176705	186709	198045
信用减值损失	-555	-700	-800	-900	短期贷款	141	141	141	141
公允价值变动收益	85	0	0	0	应付款项	28010	30410	31423	32994
投资收益	867	861	902	947	预收账款	0	0	0	0
营业利润	4778	5662	6819	6992	应付职工薪酬	867	941	973	1021
%营业收入	6%	7%	8%	7%	应交税费	875	972	1018	1069
营业外收支	7	7	7	7	其他流动负债	72430	79121	82233	85949
利润总额	4785	5669	6826	6999	流动负债合计	102323	111586	115788	121175
%营业收入	6%	7%	8%	7%	长期借款	4542	4542	4542	4542
所得税费用	819	850	1024	1050	应付债券	0	0	0	0
净利润	3966	4819	5802	5949	递延所得税负债	149	149	149	149
归属于母公司所有者的净利润	3831	4578	5512	5652	其他非流动负债	7492	7492	7492	7492
少数股东损益	135	241	290	297	负债合计	114506	123768	127971	133357
EPS (元)	1.15	1.32	1.59	1.63	归属于母公司所有者权益	45235	49762	55274	60926
					少数股东权益	2934	3175	3465	3762
					股东权益	48168	52936	58738	64688
					负债及股东权益	162674	176705	186709	198045
现金流量表 (百万元)									
	2025A	2026E	2027E	2028E	基本指标				
经营活动现金流净额	2014	10314	10757	11921	2025A	2026E	2027E	2028E	
取得投资收益收回现金	131	861	902	947	每股收益	1.15	1.32	1.59	1.63
长期股权投资	-699	0	0	0	每股经营现金流	0.58	2.98	3.11	3.45
资本性支出	-4284	-1553	-1552	-1552	市盈率	21.11	28.92	24.02	23.42
其他	-5736	0	0	0	市净率	1.86	2.66	2.40	2.17
投资活动现金流净额	-10587	-691	-650	-605	EV/EBITDA	11.45	16.10	12.44	10.83
债券融资	0	0	0	0	总资产收益率	2.6%	2.8%	3.2%	3.1%
股权融资	5236	0	0	0	净资产收益率	8.5%	9.2%	10.0%	9.3%
银行贷款增加(减少)	5570	0	0	0	净利率	4.9%	5.3%	6.1%	6.0%
筹资成本	-1848	-140	-140	-140	资产负债率	70.4%	70.0%	68.5%	67.3%
其他	-3857	0	0	0	总资产周转率	0.52	0.51	0.50	0.49
筹资活动现金流净额	5102	-140	-140	-140					
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-3471	9483	9967	11177					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明： 沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。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证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。