

2025 年报及 2026 年一季报点评：业绩高增长，规划进行自主燃机扩产

核心观点

2025 年公司新增订单生效订单 1172.51 亿元，同比增长 15.93%，订单增速超预期；2025 年底存货较年初增长 21%，合同负债较年初增长 16.4%，反映出订单、业绩均有很好的保障。出口订单有明显增长，验证全球高密度电源进入景气投资周期。2025 年国际市场新生效合同额超 140 亿元，占订单比例 12%，2025 年公司海外业务收入 51.39 亿元，占比 6.5%，海外业务的体量和占比在明显提升。公司发布公告，董事会同意东方汽轮机开展自主燃机核心产能提升建设项目（一期），项目总投资 7.39 亿元。我们强调公司后续成长主线：海外燃机巨头订单陆续排至 2031 年，有如此大的需求缺口叠加供给刚性就一定会有持续变化并给中国产业链带来机会，不只是燃气轮机，全球可靠稳定电源投资进入景气周期，公司充分受益。

事件

2025 年公司实现营业总收入 786.15 亿元，同比增长 12.80%；归母净利润 38.31 亿元，同比增长 31.11%；扣非归母净利润 31.92 亿元，同比增长 61.17%；全年新增生效订单 1172.51 亿元，同比增长 15.93%。

2026 年一季度，公司实现营业总收入 172.16 亿元，同比增长 5.68%；归母净利润 15.85 亿元，同比大幅增长 37.41%；扣非归母净利润 11.79 亿元，同比增长 11.49%。

简评

2025 年公司新增订单生效订单 1172.51 亿元，同比增长 15.93%，订单增速超预期；2025 年底存货较年初增长 21%，合同负债较年初增长 16.4%，反映出订单、业绩均有很好的保障。

出口订单有明显增长，验证全球高密度电源进入景气投资周期。2025 年国际市场新生效合同额超 140 亿元，占订单比例 12%，2025 年公司海外业务收入 51.39 亿元，占比 6.5%，海外业务的体量和占比在明显提升。2025 年，公司百万千瓦核电机组、50 兆瓦自主重型燃机、抽水蓄能机组海外订单实现“零”的突破。

根据公司年报披露，目前【G50 中心燃机高温透平叶片精铸产线建设项目设备类正处于建设中】，工程进度 13.15%。

东方电气 (600875. SH)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-56135232

SAC 编号:S1440521100008

SFC 编号:BTM546

陈思同

chensitong@csc.com.cn

010-56135173

SAC 编号:S1440522080006

SFC 编号:BXU208

发布日期：2026 年 05 月 12 日

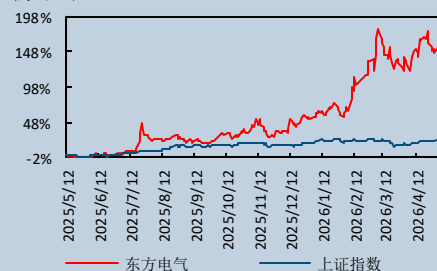
当前股价：38.06 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
8.33/0.88	44.24/41.43	131.13/106.08
12 月最高/最低价 (元)		44.22/15.88
总股本 (万股)		345,836.03
流通 A 股 (万股)		226,336.66
总市值 (亿元)		1,281.35
流通市值 (亿元)		853.74
近 3 月日均成交量 (万)		11033.29
主要股东		
中国东方电气集团有限公司		51.37%

股价表现



2026 年一季度，公司归母净利润大幅增长，一是公司营业总收入同比增长，综合毛利率同比增长 0.45pct，本期毛利额同比增长 2.43 亿元；二是公司持有的川能动力等股票市值增长，本期公允价值变动收益同比增长 3.25 亿元。

订单方面，公司一季度新增生效订单 366.37 亿元，同比增长 2.34%，订单增长情况符合预期，能源装备制造占 70%，制造服务占 24%，新兴产业占 6%；我们预期公司全年新增订单和去年同比持平。

期间费用方面，2026Q1 期间费用率 9.22%，同比-0.40pct，环比-4.72pct，环比下降明显是因为 Q4 公司管理费用通常相对偏高，同比来看，随着收入增长公司费用率也呈现一定规模效应，符合近年来趋势。

公司发布公告，董事会同意东方汽轮机开展自主燃机核心产能提升建设项目（一期），项目总投资 7.39 亿元。我们强调公司后续成长主线：海外燃机巨头订单陆续排至 2031 年，有如此大的需求缺口叠加供给刚性就一定会有持续变化并给中国产业链带来机会，不只是燃气轮机，全球可靠稳定电源投资进入景气周期；毛利服务利润占比近半，电源投资的周期性也会在公司业绩表现中逐步被淡化，持续坚定看好。

盈利预测与估值：我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 841.9、893.3、945.6 亿元，预计归母净利润分别为 46.1、56.2、65.0 亿元，对应 PE 分别为 28.5、23.4、20.2 倍。

图、公司分业务盈利预测

业务	项目	单位	2026E	2027E	2028E
风电	营业收入	亿元	191.4	200.9	211.0
	毛利率	-	8.00%	10.00%	10.00%
	毛利	亿元	15.3	20.1	21.1
水电	营业收入	亿元	46.8	56.2	61.8
	毛利率	-	15.00%	15.00%	15.00%
	毛利	亿元	7.0	8.4	9.3
核电	营业收入	亿元	62.3	68.5	75.3
	毛利率	-	24.00%	24.00%	24.00%
	毛利	亿元	14.9	16.4	18.1
燃机	营业收入	亿元	61.9	74.3	89.1
	毛利率	-	12.00%	17.00%	23.00%
	毛利	亿元	7.4	12.6	20.5
火电	营业收入	亿元	257.2	257.2	257.2
	毛利率	-	23.00%	23.00%	23.00%
	毛利	亿元	59.1	59.1	59.1
合计	营业收入	亿元	841.9	893.3	945.6
	归母净利润	亿元	46.1	56.2	65.0

资料来源：iFind，中信建投

风险分析

电源基本建设投资完成额不及预期：公司主营动力设备，业绩与风电、燃气发电、火电、水电、核电投资额高度相关，若电源投资完成额不及预期，将影响公司业绩；

上游原材料价格大幅波动：上游钢材等价格波动将影响公司业绩；

下游用电需求不及预期：电源投资与用电需求相关，若用电需求较弱，将影响新增电源投资，进而影响公司业绩；

扩产进度不及预期、燃气轮机业务推进不及预期：公司目前部分产能仍有不足，若扩产不及预期，将影响公司对外销量；

收入确认不及预期：收入确认不及预期将导致业绩不及预期，其中火电在公司毛利占比最大，火电收入确认变动对公司净利润影响较大，若火电销售收入有出入，将会对盈利预测产生影响。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

陈思同

中信建投证券电力设备及新能源分析师，西南财经大学金融学硕士，研究方向为风电、光伏、电源设备；2025 年所在团队荣获证券时报新能源和电力设备行业最佳分析师第三名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 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,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话:(8610) 56135088
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk