

东方电气 (600875)

2026 年中报点评：业绩超市场预期，燃机海外订单加速突破

买入 (维持)

2026 年 08 月 26 日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 司鑫尧

执业证书：S0600524120002

sixy@dwzq.com.cn

研究助理 陈俞成

执业证书：S0600126080010

chenych@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	69,695	78,615	90,816	101,076	112,771
同比 (%)	14.86	12.80	15.52	11.30	11.57
归母净利润 (百万元)	2,922	3,831	4,600	5,813	7,194
同比 (%)	(17.70)	31.11	20.05	26.39	23.74
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.84	1.11	1.33	1.68	2.08
P/E (现价&最新摊薄)	30.49	23.25	19.37	15.32	12.38

投资要点

■ **事件：**公司 26H1 实现营收 386.24 亿元，同比+1.2%；归母净利 27.13 亿元，同比+42.1%；扣非净利 23.66 亿元，同比+31.0%；毛利率 15.8%，同比+0.4pct；归母净利率 7.0%，同比+2.0pct。其中 26Q2 实现营收 211.54 亿元，同环比-2.1%/+21.1%；归母净利 11.28 亿元，同环比+49.2%/-28.9%；扣非净利 11.86 亿元，同环比+58.5%/+0.6%；毛利率 14.7%，同环比+0.1/-2.5pct；归母净利率 5.3%，同环比+1.8/-3.7pct，业绩超市场预期。

■ **能源装备制造稳健增长、制造服务盈利能力明显改善：**26H1 公司能源装备制造/制造服务/新兴产业实现收入 294.5/62.7/29.1 亿元，同比+4.0%/-11.9%/+7.2%；毛利率分别为 14.1%/32.6%/11.0%，同比+0.3/+5.4/-7.2pct。分品类看，煤电/水电/核能/气电/风电实现收入 149.6/29.6/27.4/34.8/52.9 亿元，同比+15.9%/+54.2%/+2.0%/+25.0%/-33.7%；毛利率分别为 19.9%/9.0%/15.1%/8.5%/3.7%，同比+1.5/-2.1/+0.3/-3.1/-3.8pct，煤电、水电及气电收入实现较快增长，制造服务盈利能力显著提升。

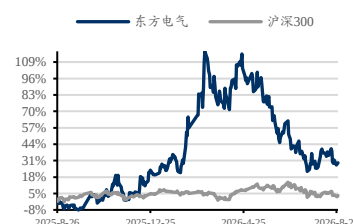
■ **订单保持较高景气、燃机海外订单加速突破：**26H1 公司新生效订单 698.8 亿元，同比+6.7%，其中能源装备制造/制造服务/新兴产业订单约 485.4/144.7/68.6 亿元，同比+8.3%/+8.8%/-7.0%。公司气电市场占有率保持国内第一，26H1 自主 G50 完成第一轮优化设计，累计运行超 1.5 万小时，并已签订 40 余台海外订单；合作机型方面，公司为柬埔寨国公省 2×450MW 燃机联合循环项目提供 2 套 M701F4 重型燃机，首台已于 26 年 8 月发运，实现 F4 合作型高端燃机首次出口，项目计划 27 年 6 月商运。公司的自主燃机核心产能提升项目正式开工，海外订单突破叠加产能建设加速，燃机有望成为公司中长期重要业绩增量。

■ **费用率保持稳定、经营现金流阶段性承压：**26H1 公司期间费用率 8.7%，同比基本持平，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.9%/3.8%/3.7%/0.3%，同比+0.0/+0.1/-0.5/+0.3pct。财务费用同比增加 1.26 亿元，主要系汇兑损益由 25H1 收益 0.32 亿元转为 26H1 损失 0.68 亿元。26H1 经营活动现金净流出 17.22 亿元，同比多流出 11.66 亿元，主要受风电行业及季节性因素影响；其中 26Q2 经营活动现金净流入 9.76 亿元，同比减少 17.60 亿元、环比增加 36.74 亿元。26Q2 末存货 277.40 亿元，同比+2%；合同负债 453.00 亿元，同比+8%。

■ **盈利预测与投资评级：**我们基本维持公司 26-28 年归母净利润预测 46.0/58.1/71.9 亿元，同比+20%/+26%/+24%，对应现价 PE 分别为 19/15/12 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**燃机出海不及预期，订单交付不及预期，风电业务盈利改善不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.76
一年最低/最高价	18.29/45.38
市净率(倍)	1.93
流通 A 股市值(百万元)	58,304.32
总市值(百万元)	89,087.36

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.34
资产负债率(% LF)	70.18
总股本(百万股)	3,458.36
流通 A 股(百万股)	2,263.37

相关研究

《东方电气(600875)：2025 年年报点评：业绩略超市场预期，东方巨擘扬帆起航》

2026-04-01

《东方电气(600875)：东方巨擘，筑能源之基》

2026-02-24

东方电气三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	101,684	121,428	139,849	164,576	营业总收入	78,615	90,816	101,076	112,771
货币资金及交易性金融资产	24,512	41,844	53,240	69,740	营业成本(含金融类)	65,241	76,315	84,522	93,982
经营性应收款项	26,636	27,567	30,543	33,965	税金及附加	463	494	551	615
存货	26,171	26,349	28,113	30,330	销售费用	848	898	951	1,007
合同资产	17,158	18,416	20,529	22,937	管理费用	3,782	4,043	4,406	4,699
其他流动资产	7,206	7,252	7,423	7,605	研发费用	3,261	3,504	3,805	4,140
非流动资产	60,991	62,832	63,872	64,848	财务费用	118	132	79	38
长期股权投资	3,623	4,123	4,623	5,123	加:其他收益	819	898	1,001	1,119
固定资产及使用权资产	6,928	8,032	8,540	8,808	投资净收益	867	898	1,001	1,119
在建工程	1,223	489	196	78	公允价值变动	85	0	0	0
无形资产	2,011	1,836	1,661	1,487	减值损失	(1,897)	(1,347)	(1,347)	(1,347)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	6	0	0	0
长期待摊费用	51	51	51	51	营业利润	4,778	5,867	7,417	9,180
其他非流动资产	47,154	48,300	48,800	49,300	营业外净收支	7	7	7	7
资产总计	162,674	184,260	203,721	229,425	利润总额	4,785	5,874	7,425	9,187
流动负债	102,323	119,237	132,969	152,071	减:所得税	819	764	965	1,194
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,041	1,868	1,888	1,908	净利润	3,966	5,111	6,459	7,993
经营性应付款项	43,662	51,920	57,506	63,945	减:少数股东损益	135	511	646	799
合同负债	47,228	53,901	61,088	72,726	归属母公司净利润	3,831	4,600	5,813	7,194
其他流动负债	10,392	11,548	12,488	13,493	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.11	1.33	1.68	2.08
非流动负债	12,182	14,038	16,088	18,138	EBIT	4,703	6,006	7,503	9,226
长期借款	4,542	6,542	8,542	10,542	EBITDA	5,875	6,514	8,116	9,852
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	15.94	15.08	15.62	16.02
租赁负债	373	423	473	523	归母净利率(%)	4.94	5.12	5.81	6.43
其他非流动负债	7,267	7,072	7,072	7,072	收入增长率(%)	12.80	15.52	11.30	11.57
负债合计	114,506	133,274	149,057	170,209	归母净利润增长率(%)	31.11	20.05	26.39	23.74
归属母公司股东权益	45,235	47,541	50,573	54,325					
少数股东权益	2,934	3,445	4,091	4,890					
所有者权益合计	48,168	50,986	54,664	59,215					
负债和股东权益	162,674	184,260	203,721	229,425					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,014	17,820	13,033	18,703	每股净资产(元)	13.08	13.75	14.62	15.71
投资活动现金流	(10,587)	(857)	(841)	(674)	最新发行在外股份(百万股)	3,458	3,458	3,458	3,458
筹资活动现金流	5,102	232	(996)	(1,729)	ROIC(%)	7.78	9.17	10.41	11.65
现金净增加额	(3,522)	17,132	11,196	16,300	ROE-摊薄(%)	8.47	9.68	11.50	13.24
折旧和摊销	1,171	508	613	627	资产负债率(%)	70.39	72.33	73.17	74.19
资本开支	(4,284)	(693)	(643)	(593)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.25	19.37	15.32	12.38
营运资本变动	(3,959)	12,027	5,337	9,505	P/B(现价)	1.97	1.87	1.76	1.64

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>