东方电气（600875）

2026年三季报点评：Q3扣非利润稳增、毛利率改善，新增订单稳健增长

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	69,695	78,615	85,944	91,819	98,443
同比（%）	14.86	12.80	9.32	6.84	7.21
归母净利润（百万元）	2,922	3,831	4,580	5,602	6,810
同比（%）	(17.70)	31.11	19.53	22.32	21.56
EPS-最新摊薄（元/股）	0.84	1.11	1.32	1.62	1.97
P/E（现价&最新摊薄）	26.12	19.92	16.67	13.63	11.21

投资要点

- **事件：**公司发布26年三季报。前三季度实现营业总收入561.98亿元，同比+1.2%，归母净利润38.39亿元，同比+29.4%，扣非归母净利润34.94亿元，同比+28.2%；毛利率16.1%，同比+0.7pct，归母净利率6.9%，同比+1.5pct。其中Q3营业总收入175.74亿元，同环比+1.2%/-16.9%，归母净利润11.25亿元，同环比+6.5%/-0.2%，扣非归母净利润11.29亿元，同环比+22.7%/-4.8%；Q3毛利率16.7%，同环比+1.5/+2.1pct，归母净利率6.5%，同环比+0.3/+1.1pct。Q3非经常性损益-0.03亿元，同比减少1.40亿元，拖累表观利润增速，扣非利润保持较快增长。

- **火水核装机持续增长、电源建设支撑设备需求。**前三季度全国火电/水电/核电新增装机分别为6625/916/602万千瓦，同比分别+16.9%/+27.9%/+293.5%，电源建设持续推进。7月国常会核准4个核电项目、共8台机组，核电主设备需求具备后续支撑。公司前三季度新增生效订单934.75亿元，同比+5.5%，其中能源装备制造占69%。我们认为，火电建设及水电、核电项目推进，有望持续带动设备需求，看好公司订单交付支撑后续业绩增长。

- **全球燃机需求旺盛、G50海外订单持续落地。**根据GEV，其燃机设备在手订单及产能预留协议合计达到122GW，预计年底至少达到130GW，全球燃机需求持续旺盛。9月，东方电气与哈萨克斯坦AMF集团签署2台G50燃机及配套发电机组供货合同，自主燃机海外客户拓展取得新进展。随着后续项目交付及运行案例积累，公司有望进一步提升海外市场认可度，推动自主燃机订单拓展与业绩兑现。

- **费用率略增、经营现金流同比改善。**前三季度期间费用49.73亿元，同比+3.1%，期间费用率8.8%，同比+0.2pct；销售/管理/研发/财务费用率0.9%/3.9%/3.8%/0.3%，同比+0.0/+0.2/-0.2/+0.2pct。26Q1-3财务费用同比增加1.27亿元，主要系汇兑净损失增加。前三季度经营活动现金净额-22.79亿元，同比改善14.25亿元，主要受销售商品收款增加带动；其中Q3为-5.57亿元，同比改善25.91亿元。Q3末应收账款/存货/合同负债165.66/312.61/466.74亿元，较年初+9.0%/+19.4%/-1.2%。较大规模预收款及备货支撑后续项目推进，看好订单交付带动收入与业绩增长。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司费用率有所增加，我们下修公司26-28年归母净利润预测至45.8/56.0/68.1亿元（此前46.0/58.1/71.9亿元），同比+20%/+22%/+22%，现价对应PE分别为17/14/11倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**订单交付不及预期，原材料价格上涨。

2026年11月03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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.07
一年最低/最高价	20.05/45.38
市净率(倍)	1.62
流通A股市值(百万元)	49,952.50
总市值(百万元)	76,326.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.61
资产负债率(%,LF)	70.23
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)：2026年中报点评：业绩超市场预期，燃机海外订单加速突破》

2026-08-26

《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

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东方电气三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**101,684**	**110,061**	**127,219**	**144,379**
货币资金及交易性金融资产	24,512	28,742	46,198	61,962
经营性应收款项	26,636	27,199	27,626	29,461
存货	26,171	29,671	27,589	25,636
合同资产	17,158	17,417	18,632	19,999
其他流动资产	7,206	7,032	7,173	7,320
非流动资产	**60,991**	**63,416**	**64,496**	**65,542**
长期股权投资	3,623	4,123	4,623	5,123
固定资产及使用权资产	6,928	8,032	8,580	8,918
在建工程	1,223	489	196	78
无形资产	2,011	1,836	1,661	1,487
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	51	51	51	51
其他非流动资产	47,154	48,885	49,385	49,885
资产总计	**162,674**	**173,477**	**191,715**	**209,921**
流动负债	**102,323**	**108,681**	**121,324**	**133,173**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,041	2,694	2,094	1,844
经营性应付款项	43,662	48,796	51,741	55,099
合同负债	47,228	45,880	55,441	63,412
其他流动负债	10,392	11,311	12,048	12,817
非流动负债	**12,182**	**13,850**	**15,900**	**17,950**
长期借款	4,542	6,542	8,542	10,542
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	373	423	473	523
其他非流动负债	7,267	6,885	6,885	6,885
负债合计	**114,506**	**122,531**	**137,224**	**151,122**
归属母公司股东权益	45,235	47,504	50,425	53,977
少数股东权益	2,934	3,443	4,065	4,822
所有者权益合计	**48,168**	**50,946**	**54,490**	**58,799**
负债和股东权益	**162,674**	**173,477**	**191,715**	**209,921**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**78,615**	**85,944**	**91,819**	**98,443**
营业成本(含金融类)	65,241	71,725	76,052	80,984
税金及附加	463	467	500	537
销售费用	848	850	863	878
管理费用	3,782	3,823	3,999	4,097
研发费用	3,261	3,314	3,454	3,610
财务费用	118	259	275	252
加:其他收益	819	850	909	976
投资净收益	867	850	909	976
公允价值变动	85	0	0	0
减值损失	(1,897)	(1,347)	(1,347)	(1,347)
资产处置收益	6	0	0	0
营业利润	**4,778**	**5,842**	**7,147**	**8,690**
营业外净收支	7	7	7	7
利润总额	**4,785**	**5,849**	**7,154**	**8,697**
减:所得税	819	760	930	1,131
净利润	**3,966**	**5,088**	**6,224**	**7,566**
减:少数股东损益	135	509	622	757
归属母公司净利润	**3,831**	**4,580**	**5,602**	**6,810**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.11	1.32	1.62	1.97
EBIT	4,703	6,108	7,429	8,949
EBITDA	5,875	6,616	8,052	9,606
毛利率(%)	15.94	15.61	16.35	17.01
归母净利率(%)	4.94	5.39	6.16	6.98
收入增长率(%)	12.80	9.32	6.84	7.21
归母净利润增长率(%)	31.11	19.53	22.32	21.56

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	2,014	4,530	19,776	18,303
投资活动现金流	(10,587)	(1,278)	(984)	(917)
筹资活动现金流	5,102	834	(1,535)	(1,822)
现金净增加额	(3,522)	4,030	17,257	15,564
折旧和摊销	1,171	508	623	657
资本开支	(4,284)	(693)	(693)	(693)
营运资本变动	(3,959)	(1,275)	12,192	9,352

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	13.08	13.74	14.58	15.61
最新发行在外股份（百万股）	3,458	3,458	3,458	3,458
ROIC(%)	7.78	9.26	10.24	11.34
ROE-摊薄(%)	8.47	9.64	11.11	12.62
资产负债率(%)	70.39	70.63	71.58	71.99
P/E（现价&最新股本摊薄）	19.92	16.67	13.63	11.21
P/B（现价）	1.69	1.61	1.51	1.41

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

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