证券研究报告

2026 年 11 月 09 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

三季度利润增长，订单储备与制造服务支撑发展

—东方电气（600875.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

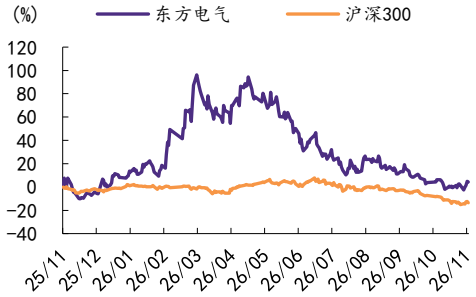
分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

基本数据 2026-11-06

当前股价（元）	22.69
总市值（亿元）	785
总股本（百万股）	3458
流通股本（百万股）	2263
52 周价格范围（元）	20.25-44.22
日均成交额（百万元）	2176.04

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《东方电气（600875）：盈利能力持续提升，能源装备与制造服务协同成长》2026-09-24

2、《东方电气（600875）：饱满订单支撑成长，燃机出海迎来机遇》2025-12-19

事件

东方电气发布 2026 年第三季度报告，第三季度实现营业收入 173.13 亿元，同比增长 1.13%，归母净利润 11.25 亿元，同比增长 6.51%，扣非归母净利润 11.29 亿元，同比增长 22.68%。

投资要点

三季度毛利率与净利率同步提升

三季度公司综合毛利率 16.75%，同比提升 1.54 个百分点。三季度归母净利率 6.50%，同比提升 0.33 个百分点。前三季度经营活动现金流量净额-22.79 亿元，比上年同期增加 14.25 亿元。前三季度扣非归母净利润 34.94 亿元，同比增长 28.17%。

能源装备订单储备充足，多种电源设备协同

公司三季报披露，前三季度新增生效订单 934.75 亿元，其中能源装备制造占 69%、制造服务占 21%、新兴产业占 10%。半年报显示煤电单位中标价格及水电投标毛利率提升，自主燃机核心产能提升项目开工。我们看好多种电源装备布局，订单交付与产能建设将支撑公司承接电源结构调整带来的需求。

制造服务拓展改造需求，自主燃机验证持续推进

公司半年报披露，电站服务取得小浪底改造订单，并获得纯0GW锅炉改造项目。自主 G50 燃机完成首轮优化设计，累计运行超过 1.5 万小时。我们认为，存量机组改造与新装备销售形成协同，自主燃机的运行验证和服务业务积累有助于扩大后续产品应用范围。

盈利预测

预计公司 2026—2028 年营业收入分别为 883.44、1006.11、1138.43 亿元，EPS 分别为 1.47、1.78、2.12 元，当前股价对应 PE 分别为 15、13、11 倍。我们看好能源装备订单储备、机组改造服务与自主燃机技术积累，维持“买入”评级。

风险提示

订单交付不及预期，新技术产品应用不及预期，原材料价格

公司研究

波动，海外项目风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	78,615	88,344	100,611	113,843
增长率（%）	12.8%	12.4%	13.9%	13.2%
归母净利润（百万元）	3,831	5,095	6,161	7,338
增长率（%）	31.1%	33.0%	20.9%	19.1%
摊薄每股收益（元）	1.11	1.47	1.78	2.12
ROE（%）	8.0%	9.9%	11.0%	12.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产：				
现金及现金等价物	22,680	26,139	31,143	37,105
应收款	17,235	19,363	21,776	24,328
存货	26,171	29,542	33,002	36,614
其他流动资产	35,598	39,617	44,144	48,934
流动资产合计	101,684	114,662	130,065	146,980
非流动资产：				
金融类资产	3,396	3,396	3,396	3,396
固定资产	6,453	7,508	8,757	9,982
在建工程	1,223	1,623	1,823	2,023
无形资产	2,011	1,910	1,815	1,724
长期股权投资	3,623	3,623	3,623	3,623
其他非流动资产	47,680	47,680	47,680	47,680
非流动资产合计	60,991	62,345	63,698	65,032
资产总计	162,674	177,006	193,764	212,012
流动负债：				
短期借款	141	141	141	141
应付账款、票据	43,662	48,967	55,004	61,366
其他流动负债	11,292	11,292	11,292	11,292
流动负债合计	102,323	113,165	125,701	138,922
非流动负债：				
长期借款	4,542	4,542	4,542	4,542
其他非流动负债	7,641	7,641	7,641	7,641
非流动负债合计	12,182	12,182	12,182	12,182
负债合计	114,506	125,347	137,884	151,104
所有者权益				
股本	3,458	3,458	3,458	3,458
股东权益	48,168	51,659	55,880	60,908
负债和所有者权益	162,674	177,006	193,764	212,012

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	3966	5095	6161	7338
少数股东权益	135	179	217	258
折旧摊销	1008	746	846	966
公允价值变动	85	12	44	-10
营运资金变动	-3179	1322	2137	2268
经营活动现金净流量	2014	7354	9404	10821
投资活动现金净流量	-10587	-2112	-2244	-2290
筹资活动现金净流量	4397	-1783	-2156	-2568
现金流量净额	-4,176	3,459	5,004	5,962

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**78,615**	**88,344**	**100,611**	**113,843**
营业成本	65,215	73,335	83,059	93,442
营业税金及附加	463	520	593	671
销售费用	848	972	1,107	1,252
管理费用	3,782	4,064	4,528	5,009
财务费用	118	177	201	228
研发费用	3,261	3,534	4,024	4,554
费用合计	8,008	8,746	9,860	11,043
资产减值损失	-1,342	-995	-1,162	-1,166
公允价值变动	85	-12	-44	10
投资收益	867	1,064	1,169	1,034
营业利润	**4,778**	**6,194**	**7,491**	**8,926**
加:营业外收入	86	69	69	69
减:营业外支出	79	58	58	58
利润总额	4,785	6,205	7,502	8,937
所得税费用	819	931	1,125	1,341
净利润	**3,966**	**5,274**	**6,377**	**7,596**
少数股东损益	135	179	217	258
归母净利润	**3,831**	**5,095**	**6,161**	**7,338**

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	12.8%	12.4%	13.9%	13.2%
归母净利润增长率	31.1%	33.0%	20.9%	19.1%
盈利能力				
毛利率	17.0%	17.0%	17.4%	17.9%
四项费用/营收	10.2%	9.9%	9.8%	9.7%
净利率	5.0%	6.0%	6.3%	6.7%
ROE	8.0%	9.9%	11.0%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	70.4%	70.8%	71.2%	71.3%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.6	4.6	4.6	4.7
存货周转率	2.5	2.5	2.5	2.6
每股数据(元/股)				
EPS	1.11	1.47	1.78	2.12
P/E	20.5	15.4	12.7	10.7
P/S	1.0	0.9	0.8	0.7
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：Wind、华鑫证券研究

电力设备组介绍

张涵：电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

胡天仪：中南财经政法大学金融学士，拉夫堡大学金融与投资硕士，2025 年加入华鑫证券，研究方向锂电池与液冷板块。

证券分析师承诺

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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。