东方电气（600875.SH）

前三季度业绩同比增长29%，新增订单稳步增长

优于大市

核心观点

2026年前三季度实现归母净利润38.4亿元，同比增长29%。前三季度公司实现营业收入562.0亿元，同比+1.2%；归母净利润38.4亿元，同比+29.4%；扣非归母净利润34.9亿元，同比+28.2%。前三季度综合毛利率16.1%，同比+0.7pct；净利率6.8%，同比+1.1pct。单季度看，2026年第三季度公司营业收入175.7亿元，同比+1.2%；归母净利润11.3亿元，同比+6.5%；扣非归母净利润11.3亿元，同比+22.7%。单季度综合毛利率16.7%，同比+1.5pct；净利率6.3%，同比+0.2pct。

投资收益增厚业绩。2026年前三季度公司实现投资收益4.4亿元，同比+102.8%，主要原因包括：当期处置长期股权投资取得投资收益；确认参股企业投资收益同比增长。资产减值损失与信用减值损失合计-9.2亿元，去年同期约-9.0亿元。

订单稳步增长。2026年前三季度公司新增生效订单934.8亿元，同比+5.5%，其中能源装备制造645亿元、制造服务196亿元、新兴产业93亿元，分别占比69%/21%/10%。单季度来看，2026Q3新增生效订单236亿元，同比+2.1%。

产量方面：2026年前三季度公司水轮发电机组产量5.7GW，汽轮发电机组产量44.1GW，风力发电机组产量4.3GW，电站汽轮机产量40.6GW，电站锅炉产量26.0GW。

科技创新方面：公司推动重大水电工程装备研制，今年上半年扎拉500兆瓦冲击式机组完成球阀试验、定子吊装、转轮加工。G50自主燃机完成第一轮优化设计，累计运行超1.5万小时。全球首台630℃国家电力示范项目1号机组正式投产，粤港澳大湾区、长三角地区首台“华龙一号”核电机组投产发电，国内首个550兆瓦F级燃机项目全容量投产发电，自主研发的国内首台新能源并网稳定器正式投运，兆瓦级天然气掺氨、燃煤掺氢燃烧技术中试成功，两个智能制造系统解决方案“揭榜挂帅”项目通过工信部首批验收。

风险提示：国内电力装机不及预期；原材料价格大幅波动；市场竞争加剧；贸易壁垒风险；地缘冲突风险；汇率大幅波动的风险。

投资建议：调整盈利预测，维持 “优于大市”评级。

我们调整公司2026-2027年盈利预测至46.3/53.7亿元（原预测为47.9/51.0亿元），新增2028年盈利预测60.2亿元，同比+21%/+16%/+12%。当前股价对应PE为15.9/13.7/12.2倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	69,695	78,615	77,000	80,800	86,100
(+/-%)	14.9%	12.8%	-2.1%	4.9%	6.6%
净利润(百万元)	2922	3831	4632	5369	6018
(+/-%)	-17.7%	31.1%	20.9%	15.9%	12.1%
每股收益（元）	0.94	1.11	1.34	1.55	1.74
EBIT Margin	4.4%	6.4%	7.6%	8.3%	8.9%
净资产收益率（ROE）	7.7%	9.1%	9.9%	10.8%	11.3%
市盈率（PE）	22.7	19.2	15.9	13.7	12.2
EV/EBITDA	41.3	31.0	25.5	22.3	19.7
市净率（PB）	1.53	1.52	1.45	1.37	1.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测　　注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

电力设备·其他电源设备II

证券分析师：王蔚祺
010-88005313
wangweiqi2@guosen.com.cn
S0980520080003

证券分析师：王晓声
010-88005231
wangxiaosheng@guosen.com.cn
S0980523050002

证券分析师：袁阳
0755-22940078
yuanyang2@guosen.com.cn
S0980524030002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
收盘价	21.24元
总市值/流通市值	73456/56740百万元
52周最高价/最低价	45.38/20.05元
近3个月日均成交额	781.77百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

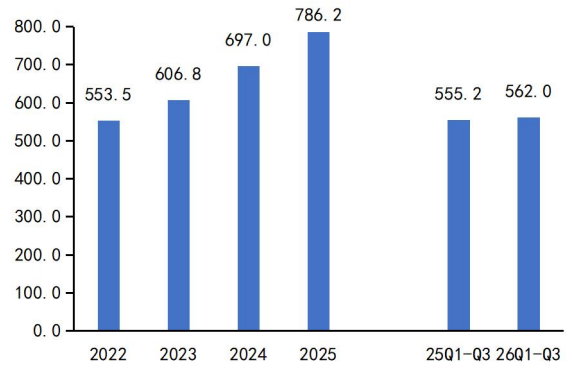
《东方电气（600875.SH）-三季度盈利能力修复，“十五五”电源建设需求可期》 ——2025-11-04
《东方电气（600875.SH）-2025上半年业绩稳健提升，公司新签订单持续增长》 ——2025-09-09
《东方电气（600875.SH）-雅鲁藏布江下游水电工程开工，水电设备持续成长》 ——2025-07-20
《东方电气（600875.SH）-2025年一季度盈利改善显著，公司新签订单稳步提升》 ——2025-05-13

前三季度公司营业收入 562.0 亿元，同比+1.2%；归母净利润 38.4 亿元，同比+29.4%；扣非归母净利润 34.9 亿元，同比+28.2%。前三季度综合毛利率 16.1%，同比+0.7pct；净利率 6.8%，同比+1.1pct。

单季度看，2026 年第三季度公司营业收入 175.7 亿元，同比+1.2%；归母净利润 11.3 亿元，同比+6.5%；扣非归母净利润 11.3 亿元，同比+22.7%。单季度综合毛利率 16.7%，同比+1.5pct；净利率 6.3%，同比+0.2pct。

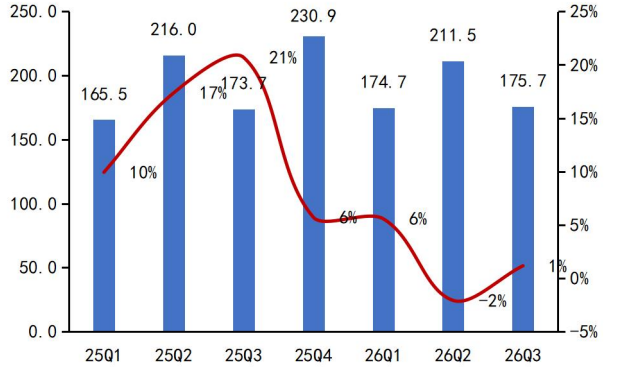
费用端，前三季度销售/管理/研发/财务费用合计 49.7 亿元，期间费用率 8.8%，同比+0.2pct。其中，财务费用 1.7 亿元，同比+267.2%，主要原因系汇兑净损失增加。其他损益及减值计提项目方面，前三季度投资收益 4.4 亿元，同比+102.8%；信用减值损失-3.8 亿元、资产减值损失-5.4 亿元，合计-9.2 亿元，上年同期合计-9.0 亿元。

图1：公司营业收入（亿元）



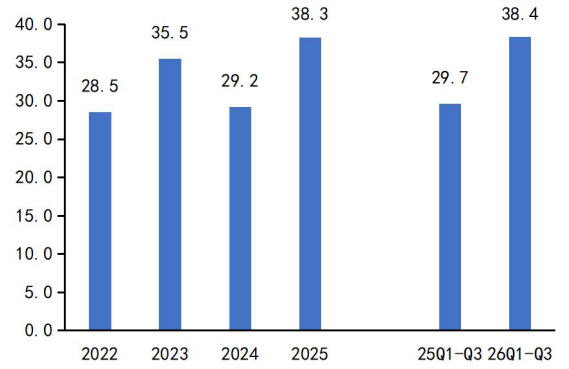
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



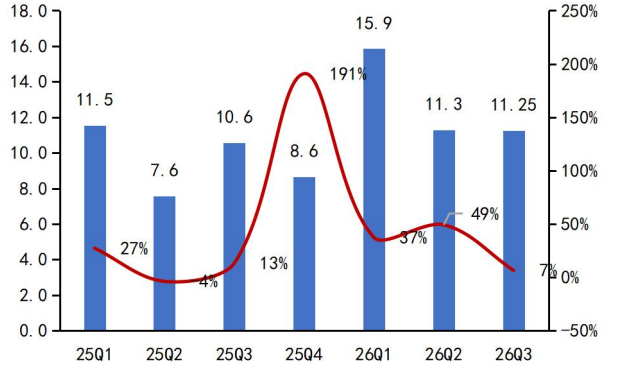
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润（亿元）



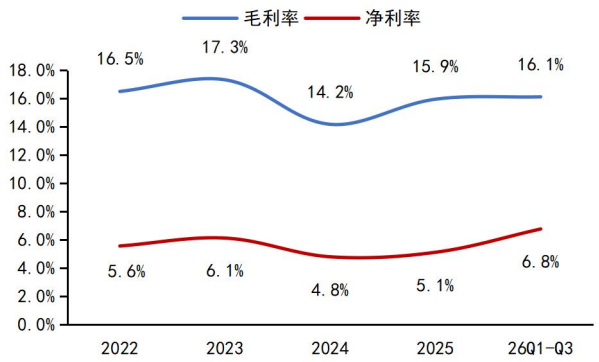
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



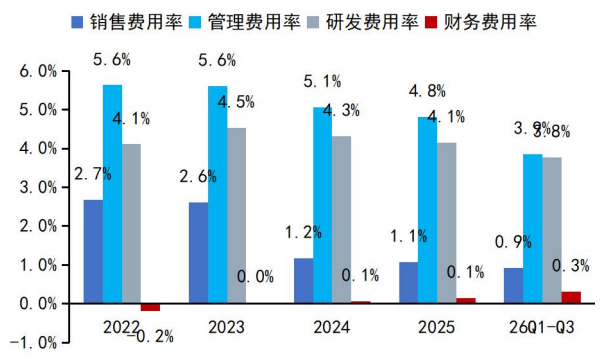
资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

图5：公司毛利率、净利率（%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

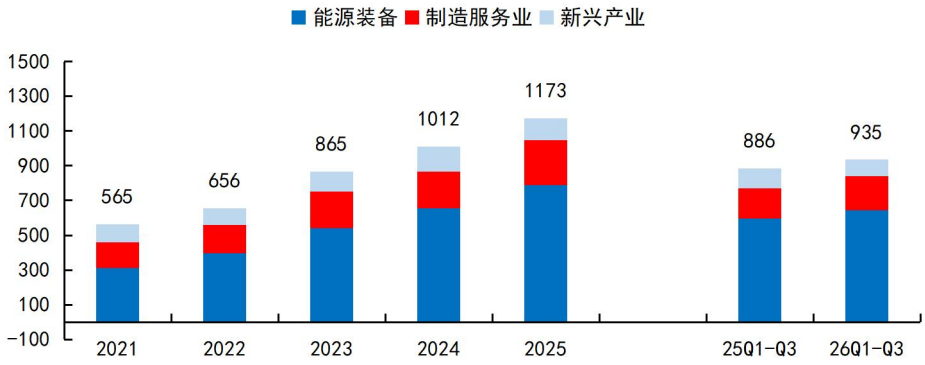
图6：公司期间费用率（%）



资料来源：Wind，公司公告，国信证券经济研究所整理

订单方面，2026 年前三季度公司新增生效订单 934.8 亿元，同比+5.5%，其中能源装备制造 645 亿元、制造服务 196 亿元、新兴产业 93 亿元。单季度来看，2026Q3 新增生效订单 236 亿元，同比+2.1%，其中能源装备制造 160 亿元、制造服务 52 亿元、新兴产业 25 亿元。

图7：公司年度新增生效订单（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

生产端，2026 年前三季度公司水轮发电机组产量 5.7GW，汽轮发电机组产量 44.1GW，风力发电机组产量 4.3GW，电站汽轮机产量 40.6GW，电站锅炉产量 26.0GW。

表1：公司主要发电设备产量情况（GW）

产量(GW)	2023	2024	2025	25Q1-Q3	26Q1-Q3
汽轮发电机	33.5	44.3	57.9	45.2	44.1
水轮发电机	5.6	3.8	8.1	4.4	5.7
风力发电机组	5.0	10.0	14.0	11.9	4.3
电站汽轮机	35.0	38.6	48.3	-	40.6
电站锅炉	23.2	25.1	28.9	-	26.0

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理　注：2025 年前三季度电站汽轮机和电站锅炉未披露产量数据

科技创新方面。公司推动重大水电工程装备研制，今年上半年扎拉 500 兆瓦冲击式机组完成球阀试验、定子吊装、转轮加工。G50 自主燃机完成第一轮优化设计，累计运行超 1.5 万小时。全球首台 630℃国家电力示范项目 1 号机组正式投产，粤港澳大湾区、长三角地区首台“华龙一号”核电机组投产发电，国内首个 550 兆瓦 F 级燃机项目全容量投产发电，自主研发的国内首台新能源并网稳定器正式投运，兆瓦级天然气掺氨、燃煤掺氢燃烧技术中试成功，两个智能制造系统解决方案“揭榜挂帅”项目通过工信部首批验收。

投资建议

我们调整公司 2026-2027 年盈利预测至 46.3/53.7 亿元（原预测为 47.9/51.0 亿元），新增 2028 年盈利预测 60.2 亿元，同比+21%/+16%/+12%。当前股价对应 PE 为 15.9/13.7/12.2 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示

国内电力装机不及预期；原材料价格大幅波动；市场竞争加剧；贸易壁垒风险；地缘冲突风险；汇率大幅波动的风险。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	26856	22680	23334	22700	22164
应收款项	13770	16858	13712	14389	15333
存货净额	21685	26171	34625	35877	37956
其他流动资产	31469	35975	20196	20859	21959
流动资产合计	**93780**	**101684**	**91867**	**93825**	**97411**
固定资产	6918	7677	7915	8328	7937
无形资产及其他	1925	2011	1967	1923	1878
其他长期资产	36463	47680	46200	46864	47355
长期股权投资	2924	3623	3723	3823	3923
资产总计	**142009**	**162674**	**151673**	**154764**	**158505**
短期借款及交易性金融负债	406	1041	1041	1041	1041
应付款项	40468	43662	38088	39465	41751
其他流动负债	48038	57620	48777	47073	45436
流动负债合计	**88913**	**102323**	**87906**	**87579**	**88229**
长期借款及应付债券	2167	4542	4542	4542	4542
其他长期负债	7787	7641	8738	9061	8651
长期负债合计	**9954**	**12182**	**13280**	**13603**	**13193**
负债合计	**98867**	**114506**	**101186**	**101182**	**101421**
少数股东权益	4346	2934	2453	2263	2163
股东权益	38796	45235	48034	51319	54921
负债和股东权益总计	**142009**	**162674**	**151673**	**154764**	**158505**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.94	1.11	1.34	1.55	1.74
每股红利	0.44	0.53	0.60	0.70	0.78
每股净资产	12.44	13.08	13.89	14.84	15.88
ROIC	8%	9%	9%	10%	11%
ROE	8%	9%	10%	11%	11%
毛利率	16%	17%	18%	19%	20%
EBIT Margin	4%	6%	8%	8%	9%
EBITDA Margin	6%	8%	9%	10%	10%
收入增长	15%	13%	-2%	5%	7%
净利润增长率	-18%	31%	21%	16%	12%
资产负债率	70%	70%	67%	65%	64%
息率	2.1%	2.5%	2.8%	3.3%	3.7%
P/E	22.7	19.2	15.9	13.7	12.2
P/B	1.5	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	41.3	31.0	25.5	22.3	19.7

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**69695**	**78615**	**77000**	**80800**	**86100**
营业成本	58876	65215	63191	65476	69269
营业税金及附加	379	463	423	444	474
销售费用	822	848	847	970	1033
管理费用	3523	3782	3619	3798	4047
研发费用	3009	3261	3080	3394	3616
财务费用	45	118	240	38	10
投资收益	1577	867	593	400	400
资产减值及公允价值变动	(1498)	(1812)	(1192)	(900)	(800)
其他收益	767	795	467	180	0
营业利润	3887	4778	5468	6361	7251
营业外净收支	(3)	7	5	0	0
利润总额	**3884**	**4785**	**5472**	**6361**	**7251**
所得税费用	597	819	930	1081	1233
少数股东损益	365	135	(90)	(90)	0
归属于母公司净利润	**2922**	**3831**	**4632**	**5369**	**6018**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	2922	3831	4632	5369	6018
资产减值准备	(1148)	(1342)	(721)	(600)	(500)
折旧摊销	914	1008	996	1121	1226
公允价值变动损失	204	(85)	(39)	0	0
财务费用	45	118	240	38	10
营运资本变动	10151	830	(3909)	(2919)	(3473)
其它	(2984)	(2229)	1414	471	(300)
经营活动现金流	**10059**	**2014**	**2374**	**3443**	**2971**
资本开支	(2999)	(4284)	(1190)	(1490)	(790)
其它投资现金流	225	(6303)	1934	(364)	(191)
投资活动现金流	**(2774)**	**(10587)**	**744**	**(1854)**	**(981)**
权益性融资	111	3973	0	0	0
负债净变化	2602	2737	(0)	(0)	(0)
支付股利、利息	(1624)	(1608)	(2464)	(2222)	(2526)
其它融资现金流	0	0	0	0	0
融资活动现金流	**1089**	**5102**	**(2464)**	**(2222)**	**(2526)**
现金净变动	**8375**	**(3471)**	**654**	**(634)**	**(536)**
货币资金的期初余额	17776	26151	22680	23334	22700
货币资金的期末余额	26151	22680	23334	22700	22164
企业自由现金流	10678	1736	744	2289	3322
权益自由现金流	13242	4375	544	2257	3314

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳
深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046　总机：0755-82130833

上海
上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京
北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032