

东方电气（600875.SH）

公司报告 | 首次评级报告

2026年6月15日

基本信息

所属行业	工业
当前股价	30.3
总市值	1047.88亿
PE-TTM	24.58
PB-MRQ	2.24

估值结果

价值	1091亿
DDM估值	上行空间 4.1%
状态	合理估值
价值	1126亿
动态估值	上行空间 7.4%
状态	合理估值

四维评级

成长空间	★★★★☆
盈利趋势	★★★★☆
产业格局	★★★★☆
护城河	★★★★☆

核心评级结论

公司是国内电源设备龙头，在火电、水电、风电、光伏、核电等领域均有布局。

公司成长空间较好，短期有充沛的在手订单和明确的交付目标作为支撑；中长期则受益于能源转型政策，在抽水蓄能、核电及新兴成长产业拥有持续动力。公司盈利趋势尚可，公司整体毛利率已呈现初步的修复迹象；但资产减值计提等因素对净利润造成了阶段性影响，盈利能力的全面恢复仍需时间。公司产业格局较好，在火电、水电、核电等保持着领先的市场份额，但受制于行业特性，对下游的议价能力一般。公司护城河较深，在传统能源装备领域市场地位稳固；同时在燃气轮机高端装备实现自主突破，燃气轮机出海业务已在美国数据中心领域实现落地。同时积极布局氢能、储能等未来产业。

基于我们对公司的假设，我们认为公司电源设备龙头地位未来能持续保持，公司在手订单充足，特别是可再生装备订单同比大幅增长，盈利触底改善，公司正在逐步消化前期的低价订单，且多板块业务协同为公司搭建了稳定的基础架构，公司目前估值处于合理估值的状态。

我们区别于市场的观点

市场预期：东方电气稳步提升，驱动力来自火电保供交付、核电加速、海风发展、雅下水电站需求，以及近期燃机出海获北美订单，有望进一步提振盈利弹性。

我们的判断：订单结构优化与现金流改善节奏或超预期，风电、水电等可再生订单增速已超传统能源，盈利质量面临重估。风险方面：氢能业务市场预期偏乐观，研发投入对短期利润影响存不确定性；燃机出海虽获北美突破，但后续放量、交付及地缘环境可能慢于预期。

风险提示

现金流持续为负且应收款攀升；风电光伏价格战激烈；政策依赖度高（审批、补贴等）

内容目录

1. 基本信息	4
2. 业务介绍	4
3. 商业模式	4
3.1 研发高端度	5
3.2 研发强度	5
3.3 人力资源高端度	5
4. 历史经营绩效	5
4.1 历史盈利能力	5
4.2 历史成长能力	6
4.3 历史业务控制力及财务健康评级	6
4.4 股东回报评级	6
5. 四维评级	7
5.1 成长空间	7
5.2 盈利趋势	7
5.3 产业格局	8
5.4 护城河	9
6. 公司估值	10
6.1 核心假设及逻辑	10
6.2 动态估值	13
6.3 DDM估值	13
6.4 估值确定性	13

图表目录

图1：预测2026年收入占比	4
图2：预测2026年毛利占比	4
图3：近年公司盈利能力趋势图	5
图4：近年公司历史成长能力趋势图	6
图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势	6
图6：近年股东回报能力趋势图	6
表1：护城河详解表	10
表2：公司整体业绩预测	11
表3：公司分业务业绩预测	12
表4：公司整体及分业务动态估值	13
表5：公司整体及分业务DDM估值	13

1. 基本信息

东方电气以高端能源装备制造为核心，构建了覆盖“六电并举”（火电、风电、太阳能、水电、核电、气电）与“六业协同”的多元化产业格局。其业务不仅遍及全球，更在多个能源装备领域引领着技术进步与产业升级。

2. 业务介绍

对于东方电气公司，我们对其业务和竞争市场界定如下：

清洁高效能源装备：

该业务主要包括煤电、气电、核电装备。例如超超临界煤电机组、具有完全自主知识产权的50MW重型燃气轮机（G50），以及覆盖“华龙一号”等所有国内主流技术路线的核电机组，我们对该业务的市场界定为全球市场。

可再生能源装备：

该业务主要包括水电、风电、太阳能发电装备。涵盖巨型水电机组（如白鹤滩水电站机组）、抽水蓄能机组、陆上与海上风电机组，以及光热发电成套解决方案，我们对该业务的市场界定为全球市场。

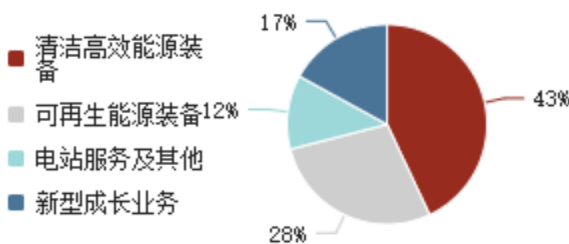
电站服务及其他：

该业务主要为全球客户提供电站工程总承包（EPC）服务，并向在役电站提供综合节能提效改造、灵活高效改造等升级服务，我们对该业务的市场界定为全球市场。

新型成长业务：

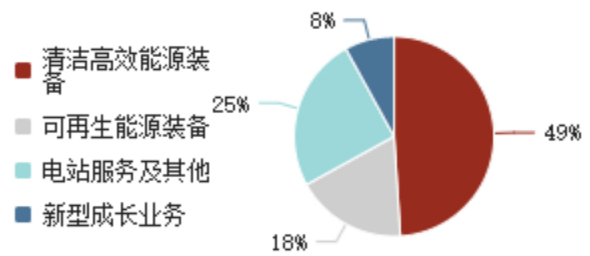
该业务主要包括氢能与储能。提供从制取、储运到应用的氢能全产业链解决方案，并布局压缩空气储能、二氧化碳储能、钒液流电池等多种新型储能技术，我们对该业务的市场界定为全球市场。

图1：预测2026年收入占比



数据来源：公司财报，壹评级

图2：预测2026年毛利占比



数据来源：公司财报，壹评级

3. 商业模式

东方电气的商业模式可以概括为：以“六电并举”的全产业链高端装备制造为基石，通过“制造+服务”双轮驱动，为全球电力能源领域提供从项目规划、设备供应、工程建设到全生命周期服务的综合解决方案。

3.1 研发高端度

低 较低 **中等** 较高 高

东方电气研发高端度评级为“中等”。尽管人均研发费用并非行业顶尖水平，但研发资金使用效率极高，在高端装备领域实现了多项突破，并直接转化为核心竞争力和订单，包括：完全自主知识产权的50MW重型燃气轮机获海外订单，实现“零的突破”；7MW直驱漂浮式海上风电机组下线；26MW级半直驱海上风电机组叶片通过静载测试，从而占据海上风电技术制高点。

3.2 研发强度

低 较低 **中等** 较高 高

东方电气研发强度评级为“中等”。公司研发费用率长期维持在4%左右，处于行业领先水平。由于业务构成多元，涵盖清洁高效能源装备、可再生能源装备、工程与服务等，研发资源需分散投入多个技术领域，而非集中攻克单一前沿方向。

3.3 人力资源高端度

低 较低 中等 **较高** 高

东方电气人力资源高端度评级为“较高”，公司在2025年全面深化三项制度改革，并围绕产业孵化建立了员工持股、试点项目管理制度等激励体系。这让核心研发人才共享发展成果，从而留住并激发出他们的创造力，公司对高学历、专业化人才求贤若渴，持续招聘硕博高学历人才，保障了研发团队的整体素质。

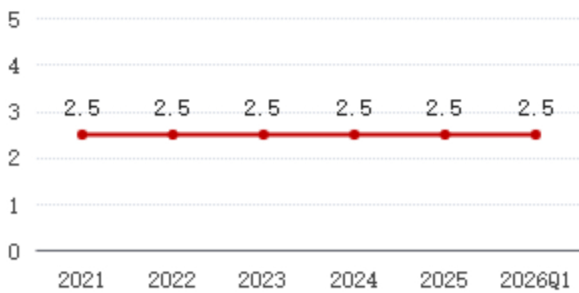
4. 历史经营绩效

东方电气当前盈利能力星级尚可，成长能力星级较好且持续提升，业务控制力星级表现较好，股东回报星级整体保持稳定。

4.1 历史盈利能力

★★★★☆

图3：近年公司盈利能力趋势图



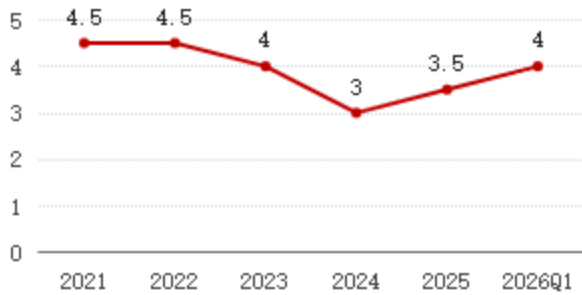
数据来源：公司财报，壹评级

2020-2023年，公司盈利能力稳步提升，各业务线稳健增长，煤电设备毛利率维持在23%以上的良好水平；2024年，公司盈利能力出现波动，主要是火电业务集中确认历史低价订单、风电行业激烈竞争导致价格战，公司毛利率略有下降；2025年，盈利能力逐步回升，得益于前期低价订单逐步消化，同时期间费用率得到有效控制；2026年第一季度，盈利能力持续向好，主要得益于高毛利传统电源订单交付占比提升，同时期间费用率进一步有效管控。

4.2 历史成长能力

★★★★☆

图4：近年公司历史成长能力趋势图



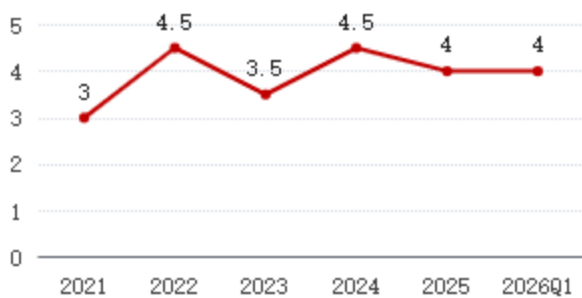
数据来源：公司财报，壹评级

2020-2023年，公司成长能力保持较高水平，各业务线稳健发展，新增订单持续增长，2023年达到865亿元，为后续收入奠定基础；2024年，成长能力有所回落，主要因火电保供政策退坡、相关订单下降，叠加风电行业竞争加剧、毛利率下滑并出现亏损，拖累整体业绩；2025年，成长能力逐步恢复，受益于前期低价订单消化及高毛利订单交付占比提升，整体增长企稳回升；2026年第一季度，成长能力延续向好，燃气轮机出海获北美订单及传统电源订单结构优化，风电业务减亏初见成效。

4.3 历史业务控制力及财务健康评级

★★★★☆

图5：近年公司历史业务控制力及财务健康表现趋势



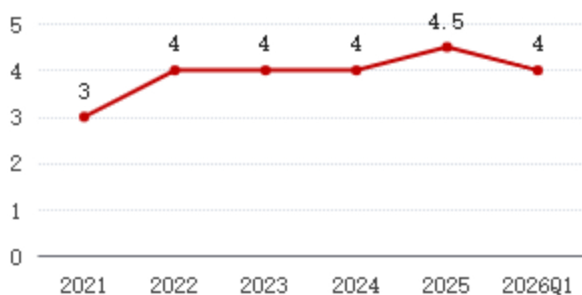
数据来源：公司财报，壹评级

2020-2024年，公司业务控制力及财务健康评级相对稳健，资产负债结构总体可控，其中2022年经营活动现金流大幅改善，推动评级持续向好；2025年以来，现金流虽有所承压，应收账款与存货有所增长，但整体仍在可控范围内，评级保持稳定。应收账款增加反映下游需求较为旺盛，而经营现金流出及预付款项增长，也表明公司正积极备货以应对后续订单交付，对上游的付款节奏总体合理。

4.4 股东回报评级

★★★★☆

图6：近年股东回报能力趋势图



数据来源：公司财报，壹评级

2020-2021年，股东回报表现相对较好，业务结构多元化成效初显，盈利稳步增长，为持续回报奠定基础；2022-2025年，公司明确提升分红比例的战略，发布未来三年股东回报规划，承诺比例逐年提升，股东回报星级保持稳定；2026年第一季度，公司归母净利润实现较快增长，年度分红比例进一步提升，未来三年股东回报规划有序推进，股东回报基础持续夯实。

5. 四维评级

综合来看，公司成长空间较好，盈利趋势和产业格局尚可，具有较深的护城河。

5.1 成长空间

★★★★☆

公司的成长路径清晰，呈现出短期有支撑，长期有看点的特点。

清洁高效能源装备(4.5星):

短期内，在能源安全战略下，火电、燃机机组作为“电力压舱石”仍保有一定成长空间，直接推动公司相关设备订单增长。中长期的成长则来自技术迭代和海外突破：例如，更高效的700MW超超临界循环流化床锅炉技术能显著提升机组热效率并降低碳排放；而公司自主研发的G50重型燃机成功获得北美订单，更是打开了广阔的全球市场天花板。

可再生能源装备(4星):

该业务是公司中长期增长的主要引擎，其成长性不仅来自市场占有率，更源于承接国家级战略项目的能力。例如，雅鲁藏布江下游水电工程的启动，作为远超三峡的巨型项目，将为公司水电业务打开长达数十年的成长空间；同时，风电业务也是公司未来发展的重要方向，“十五五”规划首次将深远海风电开发写入纲要，明确海上风电累计并网装机规模达1亿千瓦以上，公司依托26MW级海上风电机组等前沿产品，有望深度受益于新一轮海上风电建设周期。

电站服务及其他(3星):

政策驱动：在国家推进煤电“三改联动”（节能改造、供热改造、灵活性改造）的背景下，公司为在役煤电机组提供提效降碳、深度调峰等技术服务，需求旺盛。产业升级驱动：公司积极开拓综合智慧能源市场，例如为产业园区提供包含光伏、储能、氢能在内的多能协同与智慧管理解决方案，打开了新的成长天花板。

新型成长业务(2星):

氢能方面，公司已完成碱性电解水制氢系统、加氢站关键设备等布局，并参与多个绿氢项目招标，但整体仍处商业化早期，研发投入较高、盈利贡献有限。储能方面，公司依托抽水蓄能装备优势拓展新型储能（如压缩空气储能、全钒液流电池等），技术储备逐步落地，但收入占比仍较低。总体看，新兴业务技术储备初具雏形，但距离成为业绩主要增长极仍需较长时间培育。

5.2 盈利趋势

★★★★☆

公司盈利趋势目前尚可，处在改善之中但有波折的状态。

清洁高效能源装备(3.5星):

该业务盈利的修复，一方面得益于前期低价订单的消化；另一方面，在能源保供要求下，其作为电力压舱石的价值凸显，需求的持续性为价格和利润提供了支撑。这使得该板块成为公司整体盈利修复的核心驱动力

可再生能源装备(3星):

该板块的盈利状况呈现出明显的结构性分化。水电业务由于技术壁垒高，竞争格局好，盈利相对稳定。而风电业务则由于行业竞争激烈，盈利持续承压。2025年以来，包含风电在内的新能源业务毛利率同比有所提升，整体表现出修复迹象。然而由于风电业务体量较大，短期盈利仍然处于修复阶段。

电站服务及其他(3星):

高毛利率属性：服务业务的毛利率显著高于设备销售，当新建电站的投资周期出现波动时，稳定的服务收入可以成为业绩的“压舱石”，能有效平滑业绩波动并拉动公司整体利润率提升。

新型成长业务(2星):

短期内，该业务仍处于研发投入期，尚未形成规模效应，对公司整体利润贡献较为有限。2025年以来虽呈现一定改善迹象，但实现盈利突破的关键仍在于规模化。只有当下游需求充分释放、项目从示范阶段迈向量产阶段，其盈利能力才能迎来实质性提升。

5.3 产业格局



公司竞争格局的尚可，体现在“有绝对优势领域，也有激烈竞争战场”。

清洁高效能源装备(4星):

公司在火电、气电市场占有率保持行业第一，这些领域技术壁垒极高（如50MW重型燃机实现海外突破），资质要求严格，市场已形成由东方电气等少数几家国企主导的高度集中和稳定的格局。这种格局不仅意味着强大的定价能力和持续的订单来源，也使得新进入者几乎难以撼动其市场地位。

可再生能源装备(3星):

水电领域：格局高度集中，公司整体水电市占率约为40%，与少数几家国企共同主导市场，地位难以撼动。
风电领域：则处于充分竞争状态。尽管公司通过技术追赶，在海上风电新增装机量上已跻身国内前三，但整体而言，这是一个需要靠技术、成本、市场策略等多方面持续投入的红海市场。

电站服务及其他(2.5星):

该业务市场参与者众多，但原厂设备商（OEM）具备天然优势，公司对自有设备的深度理解、专有技术图纸、备件供应以及长期积累的运行数据。这种优势使得其在为自有设备提供技术改造、备件更换和深度维修等服务时，几乎处于不可替代的地位，公司更通过打造智慧能碳管理平台等数字化产品，主动为客户定义运维标准，进一步强化了其主导地位。

新型成长业务(1.5星):

该业务所在市场中还没有形成稳定的市场格局，所有参与者都处于同一起跑线。公司的竞争优势在于，其示范项目本身就具备行业标杆意义，使得公司在争夺早期市场份额、影响行业标准制定方面，具备了超越一般竞争对手的潜力。

5.4 护城河



公司的护城河极深，主要体现在规模优势和技术优势这两个层面。

表1：护城河详解表

	护城河宽度及解释	护城河持续性及解释
清洁高效能源装备	(4.5星) 公司该业务护城河宽度星级极高，公司为火电设备龙头，国内市占率超过30%。经壹评级调整后的ROE为12%，ROIC为11%。公司业务控制力星级较好，下游话语权较高，得益于下游客户对其技术的认可以及规模交付能力较强。公司在火电设备行业内排名前三，未来预计保持稳定。	(4星) 公司该业务护城河持续性较高，护城河主要为规模经济和技术优势，规模经济体现在火电、燃机设备的全面布局，以及较大的生产规模带来的成本优势，出货量全国领先。技术优势体现在自主研发的50MW重型燃气轮机（G50）行业领先，并拿下相关海外订单，构筑了极高的技术壁垒。长期看，公司该业务的护城河可能面临挑战，最大的风险在于能源结构的转型，如果光伏、风电等新能源成本和稳定性取得突破，火电设备的压舱石角色会更快速淡出，市场需求将持续下滑。
可再生能源装备	(3.5星) 公司该业务护城河宽度星级尚可，公司为水电设备龙头，市占率接近40%；风电设备市占率相对较低，占比不到10%。经壹评级调整后的ROE为11%，ROIC为10%。公司业务控制力星级一般，水电设备话语权较高，得益于下游客户对其技术的认可以及规模交付能力较强，风电设备下游话语权相对一般，风电行业仍在成长阶段，竞争较为激烈，下游客户多为大型发电集团，对设备厂商可选择性较多。公司在水电设备行业内排名前三，未来预计保持稳定。在风电设备行业内排名前十，未来预计保持稳定。	(4.5星) 公司该业务护城河持续性极高，护城河主要为规模经济和技术优势，规模经济体现水电设备较大生产规模带来的成本优势，以及风电设备中陆风、海风生产规模较高；技术优势体现在自主研发的水电设备（如白鹤滩、扎拉水电机组）国内领先，以及海上风电机组大型化技术突破并下线测试。长期来看，公司该业务的护城河或将面临一定挑战：抽水蓄能站点资源具备排他性，优质资源逐步被瓜分后，市场竞争将转向技术改造与效率提升；风电设备领域则在大功率机组和智能化控制方面竞争日趋激烈。
电站服务及其他	(4星) 公司该业务护城河宽度星级较高，该业务主要依托各类型发电机组运维、煤电灵活性改造、设备升级等。经壹评级调整后的ROE为22%，ROIC为18%，超额ROIC表现较好。公司业务控制力星级一般，公司话语权相对较弱，客户多为大型发电集团，作为上游设备商，议价能力不强，同时由于该业务商业模式导致回款较慢。公司该业务在行业内排名前十，未来预计保持不变。	(3星) 公司该业务护城河持续性一般，护城河主要为规模优势，体现在庞大的资产规模为各类型的发电设备的技术迭代和数据积累提供了基础，能摊薄研发和运维的成本。长期看，公司该业务的护城河可能面临挑战，如果发电设备技术走向高度标准化和模块化，那么第三方专业服务公司就能凭借更低的价格和更灵活的服务切入市场，影响公司的客户粘性。
新型成长业务	(1星) 公司该业务护城河宽度星级较低，该业务主要为储能、氢能等尚未大规模落地的新兴产业、包括CO ₂ 储能项目、碱性电解水制氢项目等。经壹评级调整后的ROE为6%，ROIC为5%。公司业务控制力星级较低，公司话语权相对较弱，新兴业务处于产业化早期，公司作为技术追赶和市场开拓者，产业链地位尚未稳固，需投入培育。	(3.5星) 公司该业务护城河持续性尚可，护城河主要为技术优势，体现在公司布局较早，氢能技术入选工信部首批“氢产业科技中试平台”，在关键技术和标准上拥有了优先定义权。长期看，公司该业务的护城河可能面临挑战，最大的风险在于技术路线尚未固化，例如碱性电解水制氢与PEM制氢的路线竞争中公司押注的方向未能成为市场主流，那么前期投入将难以收回。

数据来源：壹评级

6. 公司估值

基于对公司的假设，公司电源设备龙头地位未来能持续保持，当前在手订单充足，特别是可再生能源装备订单同比大幅增长，盈利触底改善，公司正在逐步消化前期的低价订单，目前估值处于合理估值的状态。

6.1 核心假设及逻辑

收入假设:

- 1) 火电、燃机相关设备: 受双碳政策限制, 国内新增需求开始放缓, 市场竞争加剧可能导致价格下行。但改造需求存量依然较高, 且改造订单价格相对较好, 预计“十五五”期间, 2026年国内火电业务需求呈缓慢增长, 价格整体保持稳定。公司重型燃气轮机成功出海北美并获得订单, 为燃机业务带来新的成长空间, 一定程度上对冲国内传统能源增速放缓的压力。
- 2) 风电设备: 未来行业发展态势向好, 2026-2030年行业装机规模将持续增长, 预计公司产品出货量稳步上行。自2024年底行业开展反内卷以来, 价格战已然落幕; 2025年风电项目招标价格触底回升并逐步企稳, 预计后续行业价格将维持平稳运行。
- 3) 水电设备: 公司在抽水蓄能领域以及海外市场持续获取订单, 长期看水电收入稳定增长, 短期预计收入增速缓慢增长, 长期看收入提速, 价格短期看稳中有升, 长期看高端机型出货量提升带动价格结构性上涨。
- 4) 其他发电设备: 占比较小, 预计收入和盈利能力保持稳定。

盈利能力假设:

- 1) 毛利率: 预计2026-2030年, 公司综合毛利率有望累计提升2-3个百分点; 2030年之后, 毛利率将阶段性回落约1个百分点, 随后趋于稳定。
- 2) 费用率: 随着公司持续扩产及人员扩张, 销售费用与管理费用预计相应增加; 为抢占深远海风电市场份额并前瞻布局氢能、储能等新兴领域, 研发费用率可能较当前水平提升0.5个百分点。

表2: 公司整体业绩预测

东方电气	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	606.8	696.9	786.2	857.1	929.2	1004.0	1080.5	1164.1
归母净利润(亿)	35.5	29.2	38.3	48.7	57.0	68.8	78.2	84.4
归母净利润增速(%)	24.3	-17.7	31.1	27.2	16.9	20.9	13.6	7.9
经营性净利润(亿)	28.4	21.4	31.6	45.3	55.2	67.4	77.8	84.2
经营性净利润增速(%)	7.9	-24.8	47.7	43.4	22.0	22.1	15.4	8.2
经营性归母净利润(亿)	27.7	19.0	30.5	44.1	53.8	65.7	75.8	82.0
经营性归母净利润增速(%)	10.8	-31.5	60.5	44.6	22.0	22.1	15.4	8.2

数据来源: 壹评级

表3：公司分业务业绩预测

清洁高效能源装备	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	205.9	293.6	338.0	382.0	427.8	474.9	522.4	574.6
收入增速(%)	40.2	42.6	15.1	13.0	12.0	11.0	10.0	10.0
经营性净利润(亿)	11.3	8.8	11.0	22.2	29.0	36.8	44.7	49.3
经营性净利率(%)	5.5	3.0	3.3	5.8	6.8	7.7	8.6	8.6
经营性净利润增速(%)	16.4	-22.6	25.7	101.3	30.5	26.8	21.5	10.3
可再生能源装备	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	138.4	179.0	212.3	227.5	241.3	256.1	271.5	288.5
收入增速(%)	-7.2	29.4	18.6	7.2	6.1	6.1	6.0	6.3
经营性净利润(亿)	-1.8	-6.5	0.0	1.9	4.0	7.3	10.0	10.7
经营性净利率(%)	-1.3	-3.6	0.0	0.8	1.6	2.8	3.7	3.7
经营性净利润增速(%)	-432.5	-266.9	100.4	6918.6	113.4	83.7	37.7	6.3
电站服务及其他	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	174.1	135.8	141.5	148.6	156.0	163.8	172.0	180.6
收入增速(%)	17.8	-22.0	4.2	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
经营性净利润(亿)	21.1	19.0	20.0	19.4	20.4	21.4	21.1	22.1
经营性净利率(%)	12.1	14.0	14.1	13.1	13.1	13.1	12.2	12.2
经营性净利润增速(%)	14.9	-9.9	5.2	-2.8	5.0	5.0	-1.8	5.0
新型成长业务	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	88.4	88.5	94.3	99.1	104.0	109.2	114.7	120.4
收入增速(%)	-19.4	0.1	6.6	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
经营性净利润(亿)	-2.2	0.1	0.5	1.7	1.8	1.9	2.0	2.1
经营性净利率(%)	-2.5	0.1	0.5	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
经营性净利润增速(%)	2.5	103.7	482.3	254.3	5.0	5.0	5.0	5.0

数据来源：壹评级

6.2 动态估值

表4：公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利预测(亿)
清洁高效能源装备	5.5%	中等	较好	较强	7.2%	18.57	48.9
可再生能源装备	6.0%	中等	一般	强	7.5%	17.55	10.6
新型成长业务	5.0%	中等-	一般	较强	8.3%	12.96	2.1
电站服务及其他	3.8%	中低	一般	较强	7.5%	13.5	22.0
业务	显性期价值	显性期后价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
清洁高效能源装备(亿)	0.8	686.5	687.3	-	17.8	11.7	681.2
可再生能源装备(亿)	-5.8	139.5	133.7	-	-	8.9	142.6
新型成长业务(亿)	-0.8	19.7	18.9	-	-	-	18.9
电站服务及其他(亿)	60.6	222.6	283.2	-	-	-	283.2
公司整体测算(亿)	54.8	1068.3	1123.1	-	17.8	20.6	1125.9

数据来源：壹评级

6.3 DDM估值

表5：公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期价值	永续期价值	业务价值	富余现金	少数股东权益价值	股权投资价值	总价值
清洁高效能源装备(亿)	196.2	455.2	651.4	-	17.8	11.7	645.3
可再生能源装备(亿)	17.4	86.4	103.8	-	-	8.9	112.7
新型成长业务(亿)	-0.4	8.4	8.0	-	-	-	8.0
电站服务及其他(亿)	163.8	161.3	325.1	-	-	-	325.1
公司整体测算(亿)	376.9	711.3	1088.3	-	17.8	20.6	1091.1

数据来源：壹评级

6.4 估值确定性

★★★★☆

东方电气业务构成较为复杂，其未来现金流与利润的能见度低于业务单一的公司。尽管当前在手订单充足，未来几年业绩预测相对确定，但长期来看，火电与水电的投资持续性、风电的交付节奏、以及氢能、储能等新兴业务实现规模化盈利的时间节点均存在较大不确定性，导致公司整体估值的确定性不高。

附注

四维评级

四维评级是对上市公司成长空间、盈利趋势、产业格局、护城河四个维度的评级，其综合评价了一家公司的基本面情况。在评级中，我们结合了财务数据、行业数据、公司调研等多元信息，在研究员深度研究后，利用壹评级的自研评价体系，得到公司的各维度星级。

四个维度的星级大致按如下比例分布：

星级	5	4.5	4	3.5	3	2.5	2	1.5	1	0.5
比例	3%	7%	10%	15%	15%	15%	15%	10%	7%	3%

①成长空间

成长空间主要衡量公司未来的收入成长能力，其综合考虑了中短期（未来5年）、长期（未来5到10年）公司的成长能力，也考虑了公司未来增长的边际变化及确定性。

②盈利趋势

盈利趋势主要反应的是未来5年内公司盈利及产品景气的波动趋势。我们综合考虑了未来行业的供需景气变动、价格成本变化及格局的趋势性改变。

③产业格局

产业格局衡量的是公司产品的竞争格局情况，在公司业务的产品属性基础上，结合未来格局、进入壁垒、对上下游议价能力及替代风险等角度，综合评价公司产品的产业竞争格局。

④护城河

护城河维度主要考虑当前公司的护城河宽度及未来公司护城河的可持续性，我们根据公司的超额盈利、业务控制力和市占率情况评价公司的护城河宽度，并将其归因到品牌、渠道、资源、技术等若干个潜在护城河之中，并对这些护城河的持续性做出合理评估。综合考虑护城河的宽度与持续性，给出护城河星级。

DDM估值

壹评级DDM估值是对公司未来的预测分红进行折现得出的估值。估值过程中，我们基于以下基本假设：公司在保持合理周转率、合理负债率以及合理必要现金前提下，公司未来盈利可分尽分

动态估值

壹评级动态估值，采用倍数法对公司价值进行快速评估。我们主要采用显性期（通常为5年）末两年末两年加权盈利预测—作为盈利基准，乘以适当倍数，根据风险折现后得到其估值。动态估值中的倍数以显性期后成长能力为基准，根据产业格局、护城河持续性、风险情况等进行调整，得到合适的估值倍数。

估值状态

估值状态主要用上行空间这一指标来衡量，上行空间(X) = 估值/市值-1，其与估值状态的对应关系如下：

区间	$X < -50\%$	$-50\% \leq X < -30\%$	$-33\% \leq X < -20\%$	$-20\% \leq X < 25\%$	$25\% \leq X < 50\%$	$50\% \leq X < 100\%$	$X \geq 100\%$
估值状态	严重高估	高估	偏高估	合理估值	偏低估	低估	严重低估

经营性净利润/经营性归母净利润

经营性净利润相比于报表净利润主要剔除了金融相关收益，如金融性收益、财务收入等，主要体现公司在业务经营方面产生的收益。经营性归母净利润则进一步剔除了其相关的少数股东损益。

量化星级部分

商业模式和历史经营绩效部分所列示的量化星级是根据上市公司披露的公开信息和数据加工处理而成的星级指标，以下为各分项的计算说明：

1. 历史成长能力

该评级主要是对公司的营业收入、营业利润、归母净利润等的增长率数据进行定量计算，得到星级结果。

2. 历史盈利能力

该评级主要对公司的ROE、ROIC、扣非净利率等数据进行定量计算，得到星级结果。

3. 历史业务控制力及财务健康评级

该评级主要对公司的经营性现金流净额的收入占比、净占款在资产中的占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

4. 股东回报评级

该评级主要对公司的盈利能力、分红率等数据进行定量计算，得到星级结果。

5. 资产强度

该评级主要对公司的固定资产、在建工程等长期经营资产的数值及比例等数据进行定量计算，得到星级结果。

6. 研发高端度

该评级主要对公司的人均研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

7. 研发强度

该评级主要对公司的单位收入研发费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

8. 营销强度

该评级主要对公司的单位收入销售费用等数据进行定量计算，得到星级结果。

9. 人力资源密集度

该评级主要对公司的单位收入薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

10. 人力资源高端度

该评级主要对公司的人均薪酬等数据进行定量计算，得到星级结果。

11. 客户集中度

该评级主要对公司的头部客户占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

12. 供应商集中度

该评级主要对公司的头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

13. 整体供应链集中度

该评级主要对公司的头部客户占比和头部供应商占比等数据进行定量计算，得到星级结果。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任作有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。