

上海电气集团股份有限公司 (601727)

个股分析报告

行业：能源装备与工业装备
报告日期：2026 年 10 月 14 日
行情截至 2026-10-13 收盘

本报告基于公开信息由 AI 自动整理生成，仅供参考，不构成投资建议

核心结论：收入增长尚未转化为扣非改善，估值仍需盈利兑现支撑

关键数据	数值
收盘价（当日涨跌幅）	6.46 元（-0.15%）
总市值	约 1003.89 亿元
PE(TTM)	74.06 倍
PB(MRQ)	1.81 倍
52 周区间	6.32~11.21 元
成交额/换手率	1.90~7.36 亿元 / 0.23%~0.88%

行情数据截至：2026-10-13 收盘

一、投资要点

- **收入和归母利润增长，扣非改善仍弱**：2026H1 收入、归母净利分别增长 16.63%、18.18%，扣非仅增 0.82%；单季度扣非同比下降 22.70%。
- **能源装备扩张是增长主引擎，但利润率承压**：2025 年能源装备收入增长 21.5%、占三项分部收入约 56.1%，但毛利率同比下降 1.3 个百分点；工业装备、集成服务收入分别下降 1.5%、0.4%。
- **股价处低位区间，估值仍高于多数可比公司**：截至 10 月 13 日收盘 6.46 元，PE-TTM 为 74.06 倍、处近 5.2 年 12%分位；估值表中可比公司 PE 中位数为 21.33 倍。

市场预期与证据

- **市场在定价**：近六个月一致预期为 2026 年归母净利增长 30.1%、2027 年增长 44.8%；74.06 倍 PE 仍要求盈利预测逐步兑现。市场隐含增速仅为低利润基数下的算术结果，不作预期比较。
- **证据显示**：2026H1 收入与归母净利增长，但扣非仅微增、单季度扣非下滑，盈利质量尚未跟上一致预期的年度增速；能源装备收入扩张、毛利率回落也显示利润转化仍待验证。

证据倾向：偏空；置信度：高（关键财务数字已与官方原文核对）

收入与订单提供增长支撑，但扣非疲弱、毛利率承压，且 PE 相对可比公司偏高。

二、生意与竞争力

2.1 业务结构

向能源电力企业、工程业主及工业用户销售发电、风电、核电、电梯等装备并提供工程服务，收入受设备与项目规模、产品结构及招投标定价影响。

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
能源装备	约 56.1%（2025 年，按三项分部收入合计	18.4%	21.5%	最大收入板块，毛利率同比下降 1.3 个百分点

业务板块	收入占比	毛利率	收入增速	要点
	口径；非合并外部收入占比)			
工业装备	约 28.5% (2025 年，按三项分部收入合计口径；非合并外部收入占比)	16.2%	-1.5%	原材料占板块成本 82.5%
集成服务	约 15.4% (2025 年，按三项分部收入合计口径；非合并外部收入占比)	11.1%	-0.4%	毛利率同比下降 2.6 个百分点，为三板块最低

2.2 竞争优势

竞争优势强度：弱

- 产品覆盖煤电、燃机、核电、风电等，2025 年新增订单 1728 亿元，体现多领域项目承接能力。
- 2025 年研发投入 62.51 亿元、研发人员 3966 人；报告期出产核岛主设备 24 台。
- 核电设备资质与制造能力具备门槛，但集团整体毛利率和归母净利率较低且波动。

主要威胁：制造成本受材料及零部件价格影响，招投标限制价格传导；工程项目成本、交付与回款风险可能侵蚀利润。

2.3 产业链位置与盈利趋势

- 设备制造投入包括金属材料、铸锻件、电子及电气零部件、配套设备；年报未披露各类采购金额占比。
- 2025 年原材料占能源装备成本 84.9%、工业装备成本 82.5%；前五大供应商采购额 58.23 亿元，占采购总额 5.65%。
- 客户包括能源电力企业、工程项目业主及工业装备用户；大型业主和总包方在招标、验收、进度确认及结算环节影响较强。
- 设备与工程项目多通过招投标定价，厂商议价能力受竞争约束；项目验收和结算周期也影响回款。
- 2025 年年报单年披露：前五大客户销售额 91.10 亿元，占年度销售总额 7.19%；客户名称未披露，具体以公司年报为准。
- 2025 年末应收账款净额 370.33 亿元，约为营业收入 29.4%；合同资产 377.41 亿元、预付款 115.02 亿元、应付账款 706.37 亿元，项目结算占用明显。

年度	毛利率	净利率	变动原因
2021	约 15.1%	约-7.6%	海外工程成本、材料波动及资产减值等拖累

年度	毛利率	净利率	变动原因
2022	16.2%	约-3.0%	材料物流成本上升，境外工程及应收减值承压
2023	原披露约18.8%；重分类后17.6%	约0.7%	毛利率含质保预计负债及费用重分类口径差异
2024	18.6%	约0.65%	较2023年重分类后口径改善约1个百分点
2025	17.9%	约0.95%	能源装备毛利率降1.3个百分点，集成服务降2.6个百分点

公司处于大型装备制造与工程服务中游，整体利润率受材料、零部件、项目交付和客户结算共同影响。利润率改善更依赖高毛利产品占比提升、工程成本控制、回款改善及规模化降本，而非单纯扩大收入。

2.4 行业与同行对比

大型能源装备需求受电力投资及能源转型项目带动，但制造与工程业务仍受材料成本、招投定价和项目执行约束；上海电气2025年能源装备收入增长，集团毛利率却同比回落。

公司	定位	可比数据	与本公司差异
东方电气（600875）	能源装备制造与服务	2025年营收786.15亿元； 能源装备制造毛利率13.98%；PE(TTM) 17.13倍	业务更聚焦能源装备，上海电气还覆盖电梯、工业装备及集成服务。
金风科技（002202）	风电整机及风电场开发	2025年营收730.23亿元； 综合毛利率14.18%； PE(TTM) 21.33倍	可比风机业务；风电场开发毛利率高于风机及零部件业务。
西子洁能（002534）	锅炉及清洁能源装备	2025年营收62.41亿元； 毛利率19.02%；PE(TTM) 57.7倍	规模显著较小、业务更聚焦，可比上海电气部分锅炉和热能设备。

上海电气的产品与项目覆盖面较广，核电设备制造能力及多领域承接能力突出；但集团利润率不高，业务跨度大于单一同业，材料成本与工程项目执行对盈利影响更复杂。

三、财务质量

3.1 经营业绩

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2026年上半年	633.32亿元	+16.63%	9.70亿元人民币	+18.18%	+0.82%	18.27%
2025年	1266.79亿元	+9.03%	12.06亿元人民币	+60.30%	+132.56%	17.52%

报告期	营业收入	同比	归母净利润	同比	扣非同比	毛利率
2024 年	1161.86 亿元	+1.21%	7.52 亿元人民币	-6.33%	+49.66%	18.13%

营业收入与归母净利润按同期间官方报表及明确币种列示；调整后盈利与法定利润分别比较。表中营业收入、归母净利润共 6 项，6 项与发行人定期报告原文逐项比对一致。同比增速按原文本期、上期数推算了 6 项，6 项与表中一致。

2026H1 归母净利增长快于扣非，扣非同比仅增 0.82%；所在单季度扣非同比下降 22.70%，盈利增长的内生性仍需观察。2025 年归母净利与扣非净利差距较大，非经常性损益对利润贡献显著。

3.2 财务健康检查

指标	数值	判断	说明
加权 ROE	1.76% (2026H1)	关注	盈利回报率偏低，扣非 ROE 仅 1.00%。
资产负债率	75.74% (2026H1)	关注	负债率较高，资本结构承压。
经营现金流净额/净利润 (含少数股东损益)	1.95 (2026H1)	良好	经营现金流对合并净利润有较好覆盖。
应收账款周转天数	104.8 天 (2026H1)	一般	回款周期较长，需关注应收回收。
存货周转天数	256.4 天 (2026H1)	关注	周转偏慢，存货占用资金较多。
速动比率	0.81 (2026H1)	关注	速动资产不足以覆盖流动负债。

四、估值与市场预期

4.1 估值水平

指标	当前	自身历史	同行对比
PE(TTM)	74.06 倍	近 5.2 年 12%分位 (中位数 150.9 倍)	中位数 21.33 倍 (东方电气 17.13、金风科技 21.33、西子洁能 57.70)
PB(MRQ)	1.81 倍	近 5.2 年 64%分位 (中位数 1.29 倍)	中位数 1.72 倍 (东方电气 1.72、金风科技 1.70、西子洁能 2.51)
PS(TTM)	0.74 倍	近 5.2 年 64%分位 (中位数 0.6 倍)	中位数 1.00 倍 (东方电气 1.00、金风科技 0.86、西子洁能 2.32)
股息率	0.22%	—	—

估值倍数由程序按 2026-10-13 收盘数据计算（滚动十二个月口径）；同行倍数按 2026-10-13 收盘数据同口径计算

市场隐含预期：以当前 74.06 倍市盈率计，若投资者要求年化 8% 的回报、10 年后按 15 倍市盈率估值，每股收益需年均增长约 26.7%（不计分红，偏保守）。当前利润基数偏低、市盈率失真，这一增速只是算术结果，不宜直接当作市场预期。

PE-TTM 74.06 倍处近 5.2 年 12% 分位，低于自身中位数 150.9 倍，但高于可比公司 21.33 倍中位数；PB 1.81 倍、PS 0.74 倍均处自身 64% 分位，分别高于自身 PB 中位数 1.29 倍、低于可比 PS 中位数 1 倍。市场价格仍要求盈利兑现，但低基数下的隐含增速不宜视为有效预期。

4.2 一致预期

年度	营业收入	归母净利润	净利润增速	每股收益(EPS)
2026E	1349.17 亿元	15.69 亿元	+30.1%	0.10 元
2027E	1433.01 亿元	22.72 亿元	+44.8%	0.15 元
2028E	1516.78 亿元	28.23 亿元	+24.3%	0.18 元

东方财富近六个月研报汇总，截至 2026-10-14。可见机构研报明细，评级人数另计：2026E 净利润 3 家、EPS3 家；2027E 净利润 3 家、EPS3 家；2028E 净利润 3 家、EPS3 家

4.3 机构观点

近六个月 2 家，均值 9.28 元、区间 8.55—10 元；最新华泰证券 2026-09-01，目标价 8.55 元。

机构	评级	日期	备注
华泰证券	买入	2026-09-01	目标价 8.55 元
光大证券	买入	2026-09-02	预测 2026E 归母净利 15.22 亿元
中信证券	买入	2026-06-03	目标价 10 元
东吴证券	买入	2026-05-11	预测 2026E 归母净利 15.32 亿元
兴业证券	增持	2026-05-05	预测 2026E 归母净利 15.05 亿元

五、催化剂与近期事件

5.1 未来关键节点

时间	事件	看点
2026-10-31	预约披露 2026 年三季报	关注扣非利润、减值及经营现金流；利润质量改善、减值压力回落为超预期信号。

5.2 近期重要事件

- **2026-10-08 筹划向特定对象发行 A 股（中性）**：公司拟向不超过 35 名特定投资者发行 A 股，尚处前期筹划阶段，未披露发行规模及价格。后续需经董事会、股东会、国资审批及交易所审核、证监会注册，推进节奏和摊薄影响尚待明确。
- **2026-09-02 中国能源借款案获一审判决（中性）**：公司就两笔借款相关诉讼取得一审判决，判令被告支付利息、罚息等并提供质押股权担保；判决尚未生效，被告可上诉，回款及损益影响仍不确定。
- **2026-08-31 半年报披露大额减值损失（利空）**：半年报披露信用减值损失和资产减值损失合计减少税前利润约 17.91 亿元，反映应收款及存货减值压力；归母净利润增长未能消除资产质量风险。

六、多空分歧与风险

6.1 看多理由

- 2025 年新增订单 1728 亿元，产品覆盖煤电、燃机、核电、风电，多领域承接能力可支撑后续收入。
- 机构一致预期 2026、2027 年归母净利分别增长 30.1%、44.8%，若项目交付和成本控制兑现，利润弹性可能改善。
- 2025 年研发投入 62.51 亿元、出产核岛主设备 24 台，核电设备资质与制造能力构成细分业务门槛。

6.2 看空理由

- 2026H1 扣非仅增长 0.82%、单季度下降 22.70%，归母净利润增长尚未体现为稳定的内生盈利改善。
- 原材料占能源装备成本 84.9%、工业装备成本 82.5%，叠加招投标定价约束，材料涨价可能继续挤压毛利。
- PE-TTM 74.06 倍高于可比公司 21.33 倍中位数，若一致预期未兑现，估值承压空间较大。

6.3 其他风险

- 拟向不超过 35 名特定投资者发行 A 股，规模 and 价格未披露；发行推进可能摊薄每股收益并影响估值。
- 中国能源借款案判决尚未生效且可能上诉，回款不确定会延长资金占用并带来损益波动。
- 资产负债率 75.74%、存货周转 256.4 天；若存货变现或项目结算放慢，资金占用及减值压力可能上升。

七、跟踪清单

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
三季报扣非利润	10 月 31 日预约披露； H1 扣非增 0.82%	扣非增速明显改善，单季度不再同比下降	扣非继续低增或单季度降幅扩大
减值损失	H1 信用及资产减值合计约 17.91 亿元	三季报减值压力回落，利润质量改善	减值继续高企并侵蚀利润
能源装备毛利率	2025 年 18.4%，同比下降 1.3 个百分点	板块收入保持增长且毛利率企稳回升	收入增势转弱或毛利率继续下滑
发行方案进展	处于筹划阶段，规模与	方案明确且资金用途支持盈利	发行规模或摊薄影响明显扩大

跟踪指标	当前	验证看多	验证看空
	价格未披露	改善	

八、股价与短线展望（未来一周，情景推演，仅供参考）

⚠️风险提示：以下为主观情景推演，权重非统计概率；不构成投资建议。

8.1 技术面概况

股价贴近 MA5 及布林中轨下方，且低于 MA10、MA20 和 MA60；MACD 柱刚转正、RSI 未超卖，短线仍以支撑确认和均线收复为观察重点。

指标	数值	解读
均线（MA5/10/20/60）	MA5 6.45 / MA10 6.50 / MA20 6.52 / MA60 6.63	股价略高于 MA5，低于其余均线，短线偏弱。
MACD（DIF/DEA/柱）	DIF -0.052 / DEA -0.052 / 柱 0.001	柱值由负转正，尚未确认趋势反转。
RSI（6/14）	RSI6 45.4 / RSI14 44.4	处于中性偏弱区间。
布林带（上轨/中轨/下轨）	上轨 6.75 / 中轨 6.52 / 下轨 6.29	股价靠近中轨下方，关注下轨支撑。
近 5/20 个交易日涨跌幅	+0.78%/-3.73%	短期横盘，近 20 日仍偏弱。

8.2 关键价位

位置	区间	说明
短期压力	6.50~6.79 元	MA10、MA20 及近期高点附近；突破后上看布林上轨 6.75 元上方区域。
第一支撑	6.32~6.45 元	MA5 与近期及 52 周低点区域；失守后关注布林下轨附近。
强支撑	6.29~6.32 元	布林下轨与近期低点相邻；有效跌破将打开更低区间，现有数据未给出下方价位。

8.3 按历史波动率测算的一周区间

以 2026-10-13 价格 6.46 元为基准，用近 300 个交易日的收益分布（按当前指数加权日波动率约 1.2%缩放，保留这只股票自身的大涨大跌频率）推算未来 5 个交易日的收盘价范围：

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 68%	6.30~6.58 元	-2.5%~+1.9%

覆盖概率	价格区间	相对基准
约 95%	6.19~6.87 元	-4.2%~+6.3%

该区间只反映这只股票近期的波动幅度，不含涨跌方向判断；遇到重大公告或大盘急跌，实际走势仍可能超出区间。

8.4 未来一周情景（主权重，非统计概率）

- **震荡整理（相对权重较高，约四成）**：6.32~6.52 元；守住近期低点、但未有效收复 MA20 时延续整理。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 50%。
- **偏弱下行（权重中等，约四成）**：6.29~6.32 元；若收盘跌破近期低点并持续受压于 MA5，关注布林下轨附近。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 5%。
- **反弹走强（权重偏低，约两成）**：6.52~6.79 元；放量收复 MA20 后，关注近期高点区域压力。按历史波动率测算，一周后收盘落在该区间的概率约 25%。

括号内是主权重；句末的概率由上面的波动率区间反推，只反映波动幅度、不含方向判断。

8.5 资金与流动性

截至 2026-10-13，近 10 个交易日成交额约 1.90~7.36 亿元、换手率 0.23%~0.88%。截至 2026-06-30，前十大流通股东合计持股 68.14%，以控股股东、公司及投资公司等为主，名单中未见公募、社保或 QFII；股东数据有披露滞后，结构可能已变化。较低换手下，短时大额交易可能增加成交冲击。

若单日成交额超过 7.36 亿元且股价收复 6.52 元，可视为量价转强的确认信号。

以上情景推演基于 2026-10-13 收盘数据及历史价格、技术指标测算，短期股价还会受消息面、资金面、大盘环境等多重因素扰动，技术指标本身存在滞后性和局限性，不构成对未来实际走势的保证，也不构成买卖建议，请结合最新市场信息独立判断并自行承担投资风险。

数据来源

上海电气(601727)_公司公告_上海电气：2025 年年度报告新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12037292&stockid=601727

上海电气(601727)_公司公告_上海电气：2025 年年度报告摘要新浪财经_新浪网 —
https://money.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=12037281&stockid=601727

上海电气风电集团股份有限公司 2025 年年度报告摘要|上海证券报 —
https://paper.cnstock.com/html/2026-03/28/content_2193275.htm

上海电气集团股份有限公司关于上海证券交易所对公司 2022 年年度报告的信息披露监管工作函的回复公告|上海证券报 —
https://paper.cnstock.com/html/2023-05/18/content_1768205.htm

公司公告_上海电气：上海电气 2021 年年度报告新浪财经_新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=8005952

公司公告_上海电气：2022 年年度报告摘要新浪财经_新浪网 —
https://vip.stock.finance.sina.com.cn/corp/view/vCB_AllBulletinDetail.php?id=8928624

上海电气：2023 年盈利 2.85 亿元 同比扭亏|上海电气_新浪财经_新浪网 — <https://finance.sina.com.cn/roll/2024-03-29/doc-inapypnq2427804.shtml>

2024 年度业绩发布 上海电气集团股份有限公司 2024 ANNUAL RESULTS ANNOUN — <https://www.shanghai-electric.com/listed/upload/resources/file/2025/06/09/112100.pdf>

上海电气 2026 年半年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-08-31/1225535023.PDF>

上海电气 2025 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2026-03-31/1225052328.PDF>

上海电气 2024 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2025-03-29/1222949461.PDF>

上海电气 2023 年年度报告 — <https://static.cninfo.com.cn/finalpage/2024-03-29/1219446718.PDF>

腾讯财经行情 (2026-10-14) — <https://gu.qq.com/sh601727>

东方财富 F10 合并资产负债表 (2026 中报) —
https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601727#/cwfx

东方财富 F10 盈利预测 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601727#/ylyc

上海电气:上海电气 2026 年半年度报告 — https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202608301828733659_1.pdf

上海电气集团股份有限公司关于子公司诉讼事项的进展公告 —
https://paper.cnstock.com/html/2026-10/09/content_2275017.htm

中国证券报 - 上海电气集团股份有限公司
关于筹划向特定对象发行 A 股股票的提示性公告 —
http://app.cnstock.com/zzb/zgzqb/html/2026-10/09/nw.D110000zgzqb_20261009_4-B044.htm

上海电气: 子公司涉诉 5.44 亿元贷款案终获撤诉 — <https://www.chnfund.com/article/6584d5ab-c636-fa91-53e0-3a242d0ac32d>

上海电气最新公告: 筹划向特定对象发行 A 股股票-证券之星 — <https://wap.stockstar.com/detail/RB2026100800023853>

上海电气: 筹划向特定对象发行 A 股股票_九方智投 —
<https://www.9fzt.com/724info/f86d139c1d32f7822a7294f0f4eca8db.html>

上海电气: 筹划向特定对象发行 A 股股票 — <https://www.chnfund.com/article/5f6dc72d-b456-b240-ab1f-3a242db37f7f>

上海电气: 筹划向特定对象发行 A 股股票 — <https://finance.eastmoney.com/a/202610083889722324.html>

上海电气子公司涉 5.44 亿元诉讼获原告撤诉 相关事项曾中止审理 — https://www.sohu.com/a/1085201260_122014422?scm=10001.7746_13-119000.0.0-0-0-0-0.0&spm=smpc.channel_354.block3_32_P7Ovbu_1_fd.18.1791455346377GEZ9Uab_7746

东方财富 个股资金流向 — <https://data.eastmoney.com/zjlx/601727.html>

东方财富 股东研究 — https://emweb.securities.eastmoney.com/pc_hsf10/pages/index.html?type=web&code=SH601727#/gdyj

本报告由 AI 基于公开渠道信息自动检索、整理并生成, 信息截至 2026-10-13 收盘, 可能存在时效性差异, 具体数据请以公司正式公告及权威数据终端为准。本报告仅为信息整理与研究参考, 不构成任何投资建议, 投资者应独立判断并自行承担投资风险。