

研究所  
 证券分析师: 杨阳 S0350521120005  
 yangy08@ghzq.com.cn  
 联系人: 钟琪 S0350122020016  
 zhongq@ghzq.com.cn

## 订单充足，盈利能力稳步提升

### ——东方电气（600875）2022年业绩快报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

2023/03/13

表现	1M	3M	12M
东方电气	2.9%	0.8%	39.6%
沪深300	-3.3%	1.6%	-6.9%

#### 市场数据

2023/03/13

当前价格(元)	20.84
52周价格区间(元)	11.05-26.07
总市值(百万)	64,990.24
流通市值(百万)	41,995.40
总股本(万股)	311,853.38
流通股本(万股)	201,513.42
日均成交额(百万)	489.82
近一月换手(%)	1.39

《东方电气(600875.SH)公司深度报告：国内发电设备领军者，电源投资提速下业务全面开花(买入)\*其他电源设备II\*李航，杨阳》——2022-11-15  
 《——东方电气（600875）2022年三季报点评：Q3业绩同比+40%，火电投资加速有望拉动业绩高增（买入）\*其他电源设备II\*杨阳》——2022-10-29

#### 事件：

东方电气发布2022年业绩快报：

2022年公司预计实现收入550-560亿元，同比增加15%-17%；预计实现归母净利润27.5-29.8亿元，同比增加20%-30%。

2022Q4公司预计实现收入144~154亿元，同比增加0%~7%；预计实现归母净利润2.5~4.8亿元，同比-41%~+13%（中枢-14%）。

#### 投资要点：

- **全力以赴保交付或预示订单充足，毛利率提升+费用管控拉动盈利能力稳步提升。**2022年公司收入预计同比增长15%-17%，一是因为公司抢抓行业复苏机遇，新增订单保持稳步增长；二是因为公司持续推进数字化转型和精益制造，全力以赴促生产保交付，销售规模持续增长。**2022年公司预计归母净利润增速高于收入增速，预计净利率5.0%-5.3%，同比增加0.2-0.5pct**，一是因为产品毛利增加，二是因为公司进一步加强各类费用支出管控，开源节流、降本增效，不断提高精细化管理水平和成本管控能力。
- **火电主机量价齐升，公司火电业绩有望超预期。**电力短缺常态化背景下，煤电、核电作为基荷能源，投资有望提速。其中，火电建设周期相对更短，成为电力保供的关键。**按照火电建设周期2年测算，若要在2025年前投产，则大部分项目将于2023年完成招标，2023年火电招标量有望超预期。**根据我们统计，2022年全年我国招/中标+开工项目合计已超9000万千瓦，且整体呈月度加速趋势。百万千瓦煤电主机价值量已上涨至11亿元/台以上，较2022年8月份之前的8-9亿元/台提升20%以上。据东方电气集团公告，公司作为我国三大煤电主机厂之一，2019-2021年市占率保持在30%以上，有望显著受益于煤电投资加速。
- **抽蓄设备龙头，“十四五”业绩有望提速。**根据国家能源局2021年发布的《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035年）》，2025年/2030年我国抽水蓄能投产总规模分别达到62GW/120GW。据国家能源局，截至2021年底，我国抽蓄装机量为36GW。据国网能研院，抽蓄电站建设周期一般在6-7年，也即如果要完成上述规划，绝大部分抽蓄项目需要在“十四五”开工，则“十四五”有望迎来抽蓄电站建设高峰。据东方电气集团公告，公司与哈尔滨电气在水轮机行

业占据主导地位，有望受益于抽蓄行业需求的提速。

- **盈利预测和投资评级：**我们根据公司 2022 年业绩快报调整 2022 年盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 28.5/40.4/50.8 亿元，同比增速 25%/42%/26%，PE 为 23/16/13 倍。考虑到火电招标量以及招标价格有望超预期，以及抽蓄有望于今年开始进入招标高峰，公司订单增长确定性强，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策变动风险；煤价大涨；电价大幅下行；电源装机不及预期；行业竞争加剧；三大主机价格涨幅不及预期；招标不及预期。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	47819	55290	74230	89944
增长率（%）	28	16	34	21
归母净利润（百万元）	2289	2852	4040	5082
增长率（%）	23	25	42	26
摊薄每股收益（元）	0.73	0.91	1.30	1.63
ROE（%）	7	8	10	12
P/E	28.55	22.79	16.09	12.79
P/B	2.00	1.88	1.68	1.49
P/S	1.36	1.18	0.88	0.72
EV/EBITDA	16.32	10.98	7.13	3.88

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：东方电气盈利预测表

证券代码:	600875				股价:	20.84				投资评级:	买入				日期:	2023/03/13			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	7%	8%	10%	12%	EPS	0.73	0.91	1.30	1.63										
毛利率	17%	19%	19%	19%	BVPS	10.42	11.10	12.40	14.03										
期间费率	9%	9%	8%	8%	<b>估值</b>														
销售净利率	5%	5%	5%	6%	P/E	28.55	22.79	16.09	12.79										
<b>成长能力</b>					P/B	2.00	1.88	1.68	1.49										
收入增长率	28%	16%	34%	21%	P/S	1.36	1.18	0.88	0.72										
利润增长率	23%	25%	42%	26%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>										
总资产周转率	0.46	0.44	0.50	0.52	营业收入	47819	55290	74230	89944										
应收账款周转率	5.99	4.67	5.17	5.25	营业成本	38782	44711	60183	72698										
存货周转率	2.51	2.34	2.27	2.56	营业税金及附加	240	276	376	453										
<b>偿债能力</b>					销售费用	1458	1668	2166	2624										
资产负债率	66%	70%	72%	73%	管理费用	2790	3243	4206	5007										
流动比	1.20	1.18	1.19	1.20	财务费用	40	-157	-227	-304										
速动比	0.57	0.62	0.59	0.65	其他费用/(-收入)	2110	2654	3415	4171										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	营业利润	2658	3353	4708	5937										
现金及现金等价物	20188	26286	32827	43880	营业外净收支	9	-42	-17	-29										
应收款项	10981	17474	19910	25195	利润总额	2667	3311	4691	5908										
存货净额	19062	23662	32663	35164	所得税费用	238	298	422	530										
其他流动资产	19622	23899	28781	34201	净利润	2429	3013	4269	5378										
<b>流动资产合计</b>	<b>69855</b>	<b>91321</b>	<b>114181</b>	<b>138440</b>	少数股东损益	140	161	229	296										
固定资产	4966	4744	4591	4483	归属于母公司净利润	2289	2852	4040	5082										
在建工程	286	218	209	230	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>										
无形资产及其他	25708	25798	25899	25998	经营活动现金流	-4421	7271	7032	11548										
长期股权投资	2290	2599	2935	3292	净利润	2289	2852	4040	5082										
<b>资产总计</b>	<b>103105</b>	<b>124681</b>	<b>147815</b>	<b>172443</b>	少数股东权益	140	161	229	296										
短期借款	42	142	192	207	折旧摊销	897	841	852	856										
应付款项	20214	28856	36066	41871	公允价值变动	-174	0	0	0										
预收帐款	0	8	5	8	营运资金变动	-7573	3542	2164	5516										
其他流动负债	37720	48253	59860	73286	投资活动现金流	-3053	-488	-470	-439										
<b>流动负债合计</b>	<b>57976</b>	<b>77258</b>	<b>96123</b>	<b>115372</b>	资本支出	-535	-572	-696	-785										
长期借款及应付债券	1565	1565	1565	1565	长期投资	-2669	-412	-437	-459										
其他长期负债	8180	8180	8180	8180	其他	151	496	663	805										
<b>长期负债合计</b>	<b>9745</b>	<b>9745</b>	<b>9745</b>	<b>9745</b>	筹资活动现金流	-378	-686	-21	-56										
<b>负债合计</b>	<b>67721</b>	<b>87003</b>	<b>105867</b>	<b>125117</b>	债务融资	600	100	50	16										
股本	3119	3119	3119	3119	权益融资	100	-1	0	0										
股东权益	35384	37679	41948	47326	其它	-1079	-785	-71	-72										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>103105</b>	<b>124681</b>	<b>147815</b>	<b>172443</b>	现金净增加额	-7954	6097	6541	11053										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

## 【公共事业小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，2021年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2，2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

罗琨，香港浸会大学经济学硕士、湖南大学会计学本科，5年证券从业经验，曾任财信证券资管投资部投资经理、研究发展中心机械研究员、宏观策略总监。

钟琪，山东大学金融硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员，曾任职于方正证券、上海证券。

许紫荆，对外经济贸易大学金融学硕士，现任国海证券公用事业&中小盘研究员。

## 【分析师承诺】

杨阳，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。