

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

## 盈利能力稳步提升, 扣非后归母净利润同比+44%

### ——东方电气(600875)2023年一季度点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
东方电气	-9.4%	-18.7%	48.1%
沪深300	0.7%	-3.6%	2.8%

#### 市场数据

市场数据	2023/04/28
当前价格(元)	17.42
52周价格区间(元)	12.12-26.07
总市值(百万)	54,324.86
流通市值(百万)	35,103.64
总股本(万股)	311,853.38
流通股本(万股)	201,513.42
日均成交额(百万)	230.28
近一月换手(%)	1.06

#### 相关报告

《——东方电气(600875)点评报告: 费用率全面优化, 清洁高效能源装备全年订单同比+49%(买入)\*其他电源设备II\*杨阳》——2023-04-01

《——东方电气(600875)2022年业绩快报点评: 订单充足, 盈利能力稳步提升(买入)\*其他电源设备II\*杨阳》——2023-03-13

《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年三季度报点评: 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》——

#### 事件:

东方电气发布2023年一季度报: 2023Q1公司实现收入147.2亿元, 同比+4.3%; 实现归母净利润10.2亿元, 同比+10.0%; 实现扣非后归母净利润9.5亿元, 同比+43.9%。

#### 投资要点:

- **盈利能力稳步提升。**2023Q1公司归母净利润增速高于收入增速, 净利率同比+0.43pct, 达7.49%, 创2019年以来新高, 一是因为毛利率同比+1.2pct, 二是因为期间费用率同比-0.9pct(为10.1%), 其中, 销售/管理费用率分别同比-0.6/-0.8pct(分别为1.97%/4.5%)。展望未来, 我们认为火电主机涨价有望拉动公司毛利率提升, 叠加降本增效继续推进, 公司净利率仍有提升空间。
- **从扣非后归母净利润口径看, 2023Q1同比增速43.9%, 仍保持较高增速。**而归母净利润增速低于扣非后归母净利润增速, 主要是因为非经常性损益同比减少约2亿元。2023Q1公司其他收益0.24亿元, 同比减少1.26亿元, 主要是因为上年同期债务重组收益1.36亿元, 本年无此事项; 2023Q1公司信用减值损失1.7亿元, 同比增加2.2亿元, 主要是因为上年同期收到破产分配转回的减值, 本年无此事项。
- **2023Q1公司新增订单226.15亿元, 同比+26.06%。**其中清洁高效能源装备85.0亿元, 占比37.58%; 可再生能源装备60.3亿元, 占比26.66%; 工程与贸易25.8亿元, 占比11.42%; 新兴成长产业34.2亿元, 占比15.12%。展望2023年, 我们认为火电主机招标量有望超预期, 公司订单有望保持快速增长, 拉动业绩快速增长。
- **盈利预测和投资评级:**暂不考虑公司定增及收购影响, 我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为39.1/50.1/58.1亿元, PE分别为14/11/9倍。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; 定增进度不及预期。

2022-10-29

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	55353	71327	84706	93693
增长率 (%)	16	29	19	11
归母净利润 (百万元)	2855	3910	5007	5809
增长率 (%)	25	37	28	16
摊薄每股收益 (元)	0.92	1.25	1.61	1.86
ROE (%)	8	10	11	12
P/E	18.93	13.89	10.85	9.35
P/B	1.55	1.40	1.24	1.09
P/S	0.98	0.76	0.64	0.58
EV/EBITDA	11.55	7.25	4.03	2.80

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（暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响）

证券代码:	600875				股价:	17.42		投资评级:	买入		日期:	2023/04/28	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	8%	10%	11%	12%	EPS	0.92	1.25	1.61	1.86				
毛利率	16%	18%	19%	18%	BVPS	11.22	12.47	14.08	15.94				
期间费率	8%	8%	8%	7%	<b>估值</b>								
销售净利率	5%	5%	6%	6%	P/E	18.93	13.89	10.85	9.35				
<b>成长能力</b>					P/B	1.55	1.40	1.24	1.09				
收入增长率	16%	29%	19%	11%	P/S	0.98	0.76	0.64	0.58				
利润增长率	25%	37%	28%	16%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表（百万元）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
总资产周转率	0.48	0.51	0.55	0.54	营业收入	55353	71327	84706	93693				
应收账款周转率	5.48	6.02	5.90	6.40	营业成本	45349	58282	68979	76425				
存货周转率	3.00	2.69	3.21	2.90	营业税金及附加	326	420	504	555				
<b>偿债能力</b>					销售费用	1483	1810	2108	2284				
资产负债率	66%	69%	69%	69%	管理费用	3117	3961	4619	5015				
流动比	1.00	1.05	1.09	1.14	财务费用	-98	-131	-196	-327				
速动比	0.44	0.48	0.55	0.57	其他费用/（-收入）	2275	2852	3302	3512				
<b>资产负债表（百万元）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业利润	3321	4540	5816	6748				
现金及现金等价物	16071	21646	32748	38319	营业外净收支	4	6	5	6				
应收款项	11352	16535	17456	19665	利润总额	3325	4546	5821	6754				
存货净额	18455	26472	26373	32340	所得税费用	315	430	551	639				
其他流动资产	21532	26400	30612	33709	净利润	3010	4116	5270	6115				
<b>流动资产合计</b>	<b>67410</b>	<b>91053</b>	<b>107190</b>	<b>124033</b>	少数股东损益	156	206	264	306				
固定资产	4876	4685	4541	4431	归属于母公司净利润	2855	3910	5007	5809				
在建工程	376	263	231	241	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>				
无形资产及其他	40205	40346	40492	40641	经营活动现金流	8410	6001	11731	6281				
长期股权投资	2398	2634	2873	3090	净利润	2855	3910	5007	5809				
<b>资产总计</b>	<b>115265</b>	<b>138981</b>	<b>155327</b>	<b>172435</b>	少数股东权益	156	206	264	306				
短期借款	103	203	253	322	折旧摊销	886	918	933	976				
应付款项	27377	34165	37949	42298	公允价值变动	62	0	0	0				
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	4846	1180	5758	-488				
其他流动负债	39944	52658	59900	66475	投资活动现金流	-13186	-475	-627	-724				
<b>流动负债合计</b>	<b>67424</b>	<b>87026</b>	<b>98102</b>	<b>109095</b>	资本支出	-721	-634	-779	-899				
长期借款及应付债券	951	951	951	951	长期投资	-12635	-342	-348	-325				
其他长期负债	8265	8265	8265	8265	其他	170	500	500	500				
<b>长期负债合计</b>	<b>9216</b>	<b>9216</b>	<b>9216</b>	<b>9216</b>	筹资活动现金流	-117	50	-2	14				
<b>负债合计</b>	<b>76640</b>	<b>96242</b>	<b>107318</b>	<b>118311</b>	债务融资	460	100	50	69				
股本	3119	3119	3119	3119	权益融资	410	-1	0	0				
股东权益	38625	42739	48009	54124	其它	-987	-49	-52	-54				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>115265</b>	<b>138981</b>	<b>155327</b>	<b>172435</b>	现金净增加额	-4208	5575	11103	5571				

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，21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。