

东方电气 (600875.SH) 业绩符合预期，能源装备龙头有望持续向上

2023 年 04 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

殷晟路（分析师）

鞠爽（联系人）

yinshenglu@kysec.cn

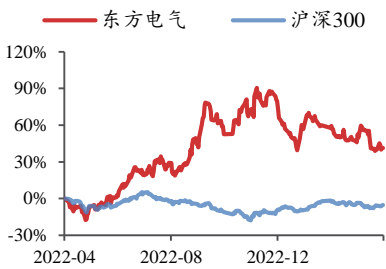
jushuang@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

证书编号：S0790122070070

日期	2023/3/31
当前股价(元)	18.96
一年最高最低(元)	26.07/11.05
总市值(亿元)	591.27
流通市值(亿元)	382.07
总股本(亿股)	31.19
流通股本(亿股)	20.15
近 3 个月换手率(%)	74.82

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《承担历史使命，能源装备龙头业务全面向上——公司首次覆盖报告》
-2022.12.26

● 业绩符合预期，2022Q4 研发费用与管理费用小幅上涨

公司 2022 年实现营业收入 553.5 亿元，同比增长 15.8%，实现归母净利润 28.6 亿元，同比增长 24.7%。其中 2022Q4 公司实现营业收入 148.1 亿元，同比增长 2.8%，环比增长 17.2%，实现归母净利润 3.6 亿元，同比下降 16.1%，环比下降 51.1%。Q4 业绩同比与环比均有所下滑系公司增加了研发支出同时管理费用中职工薪酬与修理费用有所增加，公司 2022Q4 管理费用与研发费用分别为 11.9/8.1 亿元，同比提升 27.6%/39.3%，环比提升 102.9%/56.8%。考虑到公司主要业务均存在较长的订单交付周期，因为确认收入周期我们对公司 2023-2024 年盈利预测进行了一定调整，预计公司 2023-2024 年归母净利润为 38.26/51.36 亿元（原 41.77/52.78 亿元），2025 年为 61.22 亿元，EPS 为 1.23/1.65/1.96 元（2023-2024 年原为 1.34/1.69 元），对应当前股价 PE 为 15.5/11.5/9.7。公司作为国内大型电源设备寡头企业之一，电源侧建设大年下有望显著受益，维持“买入”评级。

● 托底保供作用突出，公司火电业务订单稳步增长

公司包含火电、燃机与核电设备在内的高效清洁能源装备业务在 2022 年新增订单 216.9 亿元，同比增长 49%。2022 年公司煤电设备业务实现营业收入 108.0 亿元，同比增长 22.4%，毛利率为 22.6%，同比提升 1.4pct。在经济复苏和全国电力供需持续紧平衡的大背景下，发挥托底保障作用的煤电建设持续推进。根据北极星火力发电网的不完全统计，截至 2023 年 3 月 31 日，2023Q1 全国的煤电核准量达到了 21GW，同比增长 143%。公司作为国内煤电设备寡头之一，有望在火电开启新一轮建设周期的大背景下充分受益。

● 新型电力系统建设稳步推进，燃机、抽蓄龙头有望持续受益

天然气发电与抽水蓄能作为优质的调峰电源，是新型电力当中必不可少的灵活性电源。根据抽水蓄能行业分会数据统计，2022 年全国抽蓄核准装机规模达到了 68.89GW，同比 2021 年提升近 400%。根据北极星火电网的不完全统计，2022 年全国的气电核准量也达到 24.77GW，同比提升 444%。公司作为国内燃气轮机和水利机的寡头企业之一，有望率先收益。

● **风险提示：**经济复苏不及预期、电源投资建设不及预期、核心零部件短缺风险。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	46,756	54,179	64,472	83,842	96,922
YOY(%)	29.0	15.9	19.0	30.0	15.6
归母净利润(百万元)	2,289	2,855	3,826	5,136	6,122
YOY(%)	22.9	24.7	34.0	34.2	19.2
毛利率(%)	17.3	16.5	17.8	17.8	17.9
净利率(%)	4.9	5.3	5.9	6.1	6.3
ROE(%)	6.9	7.8	9.7	11.7	12.4
EPS(摊薄/元)	0.73	0.92	1.23	1.65	1.96
P/E(倍)	25.8	20.7	15.5	11.5	9.7
P/B(倍)	1.8	1.7	1.6	1.4	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	69855	67410	70284	88897	91813	营业收入	46756	54179	64472	83842	96922
现金	18722	15039	21171	24336	26903	营业成本	38670	45245	53026	68955	79591
应收票据及应收账款	10981	11352	0	0	0	营业税金及附加	240	326	406	502	568
其他应收款	607	508	819	907	1089	营业费用	1458	1483	1486	2391	2668
预付账款	3636	5485	5369	8746	7571	管理费用	2790	3117	2972	3261	3736
存货	19062	18455	25514	31664	34333	研发费用	2110	2275	2285	2889	3320
其他流动资产	16845	16570	17410	23243	21916	财务费用	40	-98	826	999	1054
非流动资产	33250	47855	49029	51062	51890	资产减值损失	-549	-480	-515	-498	-506
长期投资	2290	2398	2750	3111	3489	其他收益	134	151	156	160	150
固定资产	4966	4877	5756	7461	7999	公允价值变动收益	174	-62	-38	-16	14
无形资产	1652	1767	1702	1617	1545	投资净收益	426	481	405	412	431
其他非流动资产	24342	38813	38822	38873	38857	资产处置收益	272	50	85	103	128
资产总计	103105	115265	119312	139959	143702	营业利润	2658	3321	4499	5942	7127
流动负债	57976	67424	68620	84721	82966	营业外收入	51	57	63	53	56
短期借款	42	103	103	103	2603	营业外支出	43	52	94	81	67
应付票据及应付账款	20214	27377	28398	44132	39585	利润总额	2667	3325	4468	5914	7115
其他流动负债	37720	39944	40119	40485	40778	所得税	238	315	427	521	654
非流动负债	9745	9216	9071	8965	8767	净利润	2429	3010	4041	5393	6462
长期借款	1565	951	806	701	502	少数股东损益	140	156	215	257	340
其他非流动负债	8180	8265	8265	8265	8265	归属母公司净利润	2289	2855	3826	5136	6122
负债合计	67721	76640	77691	93686	91733	EBITDA	2973	3706	5053	6605	8050
少数股东权益	2886	3643	3858	4115	4455	EPS(元)	0.73	0.92	1.23	1.65	1.96
股本	3119	3119	3119	3119	3119						
资本公积	11443	11645	11645	11645	11645	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
留存收益	18063	20201	22749	26322	30545	成长能力					
归属母公司股东权益	32498	34981	37763	42158	47514	营业收入(%)	29.0	15.9	19.0	30.0	15.6
负债和股东权益	103105	115265	119312	139959	143702	营业利润(%)	23.1	24.9	35.5	32.1	19.9
						归属于母公司净利润(%)	22.9	24.7	34.0	34.2	19.2
						毛利率(%)	17.3	16.5	17.8	17.8	17.9
						净利率(%)	4.9	5.3	5.9	6.1	6.3
						ROE(%)	6.9	7.8	9.7	11.7	12.4
						ROIC(%)	5.7	7.0	9.6	11.4	11.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	65.7	66.5	65.1	66.9	63.8
						净负债比率(%)	-44.3	-31.0	-44.9	-47.4	-42.7
						流动比率	1.2	1.0	1.0	1.0	1.1
						速动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.7
						应收账款周转率	6.0	6.0	0.0	0.0	0.0
						应付账款周转率	2.8	2.9	2.9	2.9	2.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.73	0.92	1.23	1.65	1.96
						每股经营现金流(最新摊薄)	-1.42	2.70	3.23	2.42	1.16
						每股净资产(最新摊薄)	10.42	11.22	12.11	13.52	15.24
						估值比率					
						P/E	25.8	20.7	15.5	11.5	9.7
						P/B	1.8	1.7	1.6	1.4	1.2
						EV/EBITDA	15.1	13.4	8.6	6.1	5.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn