

拟定增扩产及收购子公司股权，增厚公司业绩

核心观点

公司拟向特定对象发行 A 股股票，募资不超 50 亿元，全部投入收购子公司股权类项目、建设类项目以及补充流动资金。通过本次募资收购标的公司少数股权，将提升上市公司对标的公司的持股比例，募集资金用于抽蓄项目、燃机转子项目以及数字化车间项目建设，有助于在电源投资景气提升的背景下，进一步提升公司产能水平，有助于增厚公司归属于上市公司股东的净利润水平，增强公司整体盈利能力。

事件

4月4日，公司发布公告，公司拟向特定对象发行 A 股股票，募资不超 50 亿元，扣除发行费用后的募资净额拟全部投入收购子公司股权类项目、建设类项目以及补充流动资金。

简评

收购子公司股权，增厚盈利。公司拟收购东方电气集团持有的东方电机 8.14% 股权、东方汽轮机 8.70% 股权、东方锅炉 4.55% 股份、东方重机 5.63% 股权。4 家公司 2022 年分别实现净利润 6.59、8.18、7.49、0.19 亿元，2022 年东方电气整体实现净利润 30.10 亿元，4 家子公司占比达 75%，以上 4 家公司均为东方电气主要子公司，经营情况良好，收购有利于增厚公司归母净利润水平，增强上市公司盈利能力。

订单旺盛，募资用于抽蓄、燃机、火电等产能扩张。募资 11.95 亿元，用于抽水蓄能研制能力提升项目、燃机转子加工制造能力提升项目、东汽数字化车间及东锅数字化建设项目等。公司抽水蓄能产能面临一定瓶颈，项目实施完成后，公司总产能达到 45 台套，预计 2025 年具备 14GW/年抽水蓄能产能。此外，公司燃机订单 2022 年同比增长 130%，火电订单预计在 2023 年也将迎来高增长。此外，为满足公司日常运营资金需要，公司拟将本次向特定对象发行募集资金 12.78 亿元用于补充流动资金。

通过本次募资收购标的公司少数股权，将提升上市公司对标的公司的持股比例，募集资金用于抽蓄项目、燃机转子项目以及数字化车间项目建设，有助于在电源投资景气提升的背景下，提升公司产能水平，增厚公司归属于上市公司股东的净利润水平，增强公司整体盈利能力。

盈利预测与估值：我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 651、786、872 亿元，实现归母净利润 36.5、51.0、58.5 亿元，对应 PE 分别为 15.0、10.7、9.3 倍，维持“买入”评级。

东方电气 (600875.SH)

维持

买入

朱玥

zhuyue@csc.com.cn

010-8513-0588

SAC 编号:s1440521100008

陈思同

chensitong@csc.com.cn

SAC 编号:s1440522080006

发布日期：2023 年 04 月 06 日

当前股价：18.34 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-8.67/-8.19	-18.71/-25.00	34.95/34.04
12 月最高/最低价 (元)			25.56/11.19
总股本 (万股)			311,853.38
流通 A 股 (万股)			201,513.42
总市值 (亿元)			546.19
流通市值 (亿元)			369.58
近 3 月日均成交量 (万)			2548.02
主要股东			
中国东方电气集团有限公司			55.40%

股价表现



相关研究报告

2023-03-13	【中信建投电力设备】东方电气 (600875):2022 年业绩快报点评，业绩符合预期，规模效应延续
2022-10-31	【中信建投电力设备】东方电气 (600875):2022 年三季度报点评：业绩符合预期，Q3 订单同比高增，看好电源投资持续景气

拟定增扩产及收购子公司股权，增厚公司业绩

事件

4月4日，公司发布公告，公司拟向特定对象发行A股股票，募资不超50亿元，扣除发行费用后的募资净额拟全部投入收购子公司股权类项目、建设类项目以及补充流动资金。其中，建设类项目包括抽水蓄能研制能力提升项目、燃机转子加工制造能力提升项目、东汽数字化车间建设项目和东锅数字化建设项目。公司控股股东东方电气集团拟认购本次定增金额为5亿元。

点评

股权类项目方面，公司拟收购东方电气集团持有的东方电机8.14%股权、东方汽轮机8.70%股权、东方锅炉4.55%股份、东方重机5.63%股权，收购完成后，持有该4家公司的股权分别达到100%、100%、99.91%、67.14%。

四家子公司主营业务如下：

东方电机：涉及水电、火电、燃机、核电业务。主要从事水轮发电机组、热能发电机（包括燃煤、燃气、核能）、风力发电机、交（直）流电机、调相机、成套节能环保设备、泵等设备的研发、设计、制造和服务。

东方汽轮机：涉及火电、核电、燃机、节能环保等业务。主要从事燃煤发电汽轮机、核能发电汽轮机、燃气轮机、节能环保发电工业汽轮机。

东方锅炉：涉及火电、核电节能环保、氢能等业务。主要从事火力发电设备、核电站设备、电站辅机、化工容器、煤气化等设备的设计供应商，以及节能环保、电站改造、氢能制储运、太阳能光热发电等工程服务提供商。

东方重机：涉及核电等业务。主要从事二代加、三代（“华龙一号”、AP1000、EPR、CAP1400）、四代（高温气冷堆、快堆）、海洋核动力平台等模块小堆，国际热核聚变堆等堆型核电和核动力主设备、核产业链相关设备研制及服务，以及钢结构、高端石化设备、LNG 储罐等设备研制。

表 1：股权类项目：收购子公司股权，业务涵盖多项主业

项目名称	项目投资总额 (亿元)	募集资金拟投入额(亿 元)	收购后持股比例	收购子公司主业	2022年净利润 (亿元)
收购东方电气集团持有的东方电机8.14%股权	7.35	7.35	100%	涉及水电、火电、燃机、核电等业务	6.59
收购东方电气集团持有的东方汽轮机8.70%股权	11.33	11.33	100%	涉及火电、核电、燃机、节能环保等业务	8.18
收购东方电气集团持有的东方锅炉4.55%股份	4.86	4.86	99.91%	涉及火电、核电节能环保、氢能业务	7.49
收购东方电气集团持有的东方重机5.63%股权	1.71	1.71	67.14%	涉及核电等业务	0.19

资料来源：公司公告，中信建投证券

4 家公司 2022 年分别实现净利润 6.59、8.18、7.49、0.19 亿元，2022 年东方电气整体实现净利润 30.10 亿元，4 家子公司占比达 75%，以上 4 家公司均为东方电气主要子公司，经营情况及业绩良好，本次收购有利于增厚公司归属于上市公司股东的净利润水平，增强上市公司盈利能力。

建设类项目方面，将用于抽水蓄能研制能力提升项目、燃机转子加工制造能力提升项目、东汽数字化车间及东锅数字化建设项目等。

表 2: 建设类项目：募资 11.95 亿元用于抽蓄项目、燃机转子项目以及数字化车间项目

项目名称	实施主体	项目投资总额 (亿元)	募集资金拟投入额(亿 元)
抽水蓄能研制能力提升项目	东方电机	9.68	4.5
燃机转子加工制造能力提升项目	东方汽轮机	1.43	0.85
东汽数字化车间建设项目	东方汽轮机	5.83	4.1
东锅数字化建设项目	东方锅炉	3.58	2.5

资料来源：公司公告，中信建投证券

抽水蓄能产能面临压力，需适度扩张核心产能满足市场需求。截至 2022 年底，全国抽水蓄能总产能约 45.8GW，2022 年，全国新核准抽水蓄能项目 48 个，容量达 68.9GW，已超过“十三五”时期全部核准规模。我们预计 2023 年，抽水蓄能行业将迎来大规模招标，公司在水电（常规水电与抽水蓄能）动力装备市场市占率约 50%，将充分受益，考虑到项目核准-招标-开标-订单生效具有一定的时间周期，我们预计 2024 年公司抽水蓄能订单将迎来快速增长。

与此同时，公司抽水蓄能产能面临一定瓶颈，公司目前抽水蓄能机组年产能约 20 台套，项目实施完成后预计将为东方电机新增抽水蓄能机组年产能 25 台/套，单台套假设对应约 30 万千瓦装机，项目实施完成后，公司总产能达到 45 台套，预计 2025 年具备 14GW/年抽水蓄能产能。

《抽水蓄能中长期发展规划（2021-2035 年）》，到 2025 年，抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到 6200 万千瓦以上；到 2030 年，抽水蓄能投产总规模较“十四五”再翻一番，达到 1.2 亿千瓦左右；此前的征求意见稿中曾提及到 2035 年，抽水蓄能投产总规模达到 300GW。

“十五五”期间，抽水蓄能新增装机 60GW，年均新增装机 12GW，预计 2025 年抽蓄项目达产后，将能满足十五五抽水蓄能新增装机需求。

此外，公司燃机订单 2022 年同比增长 130%，火电订单预计在 2023 年也将迎来高增长。根据 Global Energy Monitor，2021 年我国火电项目核准量约 23GW，2022 年我国火电项目核准量增长至 106GW，是 2021 年的 4 倍以上；公司在火电设备（锅炉、汽轮机、发电机）领域市占率约 35%，火电行业核准量的大幅增长将显著拉动公司订单增长。

此外，为满足公司日常运营资金需要，公司拟将本次向特定对象发行募集资金 12.78 亿元用于补充流动资金。

相关子公司经营情况及业绩良好，公司通过本次募资收购标的公司少数股权，将提升上市公司对标的公司的持股比例，募集资金用于抽蓄项目、燃机转子项目以及数字化车间项目建设，有助于在电源投资景气提升的背景下，进一步提升公司产能水平，有助于增厚公司归属于上市公司股东的净利润水平，有利于增强公司整体盈利能力。

盈利预测与估值：我们预计公司 2023-2025 年分别实现营业收入 651、786、872 亿元，实现归母净利润 36.5、51.0、58.5 亿元，对应 PE 分别为 15.0、10.7、9.3 倍，维持“买入”评级。

风险分析

电源基本建设投资完成额不及预期：公司主营动力设备，业绩与风电、燃气发电、火电、水电、核电投资额高度相关，若电源投资完成额不及预期，将影响公司业绩；

上游原材料价格大幅波动：上游钢材等价格波动将影响公司业绩；

下游用电需求不及预期：电源投资与用电需求相关，若用电需求较弱，将影响新增电源投资，进而影响公司业绩；

扩产进度不及预期：公司目前部分产能仍有不足，若扩产不及预期，将影响公司对外销量；

宏观经济波动。

分析师介绍

朱玥

中信建投证券电力设备新能源行业首席分析师。2021 年加入中信建投证券研究发展部，8 年证券行业研究经验，曾就职于兴业证券、方正证券，《财经》杂志，专注于新能源产业链研究和国家政策解读跟踪，在 2019 至 2022 年期间带领团队多次在新财富、金麒麟，水晶球等行业权威评选中名列前茅。

陈思同

中信建投证券电力设备及新能源分析师，西南财经大学金融学硕士，研究方向为光伏、风电。

2022 年所在团队荣获新财富最佳分析师评选第四名，2022 年上证报最佳电力设备新能源分析师第二名，金麒麟评选光伏设备第二名，金麒麟电池行业第三名，金麒麟新能源汽车第三名，水晶球新能源行业第三名，水晶球电力设备行业第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2106 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk