

扭亏为盈 期待新能源与海外业务放量

——东方电气（600875）半年报点评

分析师：伊晓奕

SAC NO: S1150512100001

2017年07月27日

电力设备——新能源设备

证券分析师

伊晓奕

022-23861673

yixy@bhzq.com

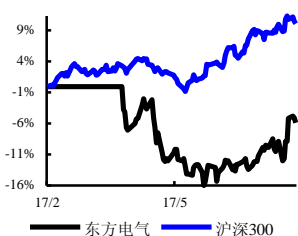
评级：增持

上次评级：

目标价格：

最新收盘价：10.37

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 2017 上半年扭亏为盈

公司发布半年度业绩预告，2017 年 1-6 月份实现归属于上市公司股东的净利润人民币 3.7 亿元左右，比上年同期增加人民币 7.1 亿元左右。

● 项目结构改善 降本增效成果显著

报告期内，实施“成本领先工程”，强化内部管理，狠抓降本增效，在提高国产化率，提高采购集中度，提高材料利用率等方面取得较好的成效；同时上半年继续调整产业结构，上半年盈利能力较好的项目实现销售较多，1-6 月主营业务毛利率同比上升。

● 新能源和海外市场潜力大

公司是我国最大的发电设备研究开发制造基地和电站工程承包特大型企业之一，2017 年公司继续调整产业布局，大力拓展新能源和海外市场业务，着力打造风电、国际业务、太阳能、服务四个百亿产业，其中核电领域公司具有绝对优势，是我国核岛、常规岛设备的核心供应商，根据《“十三五”核工业发展规划》，到 2020 年我国核电运行和在建装机将达到 8800 万千瓦，对公司产品业绩形成强力拉动。此外，“一带一路”助推我国核电走向国门，公司已经完成自主三代核电华龙一号蒸汽发生器研制，按计划推进华龙一号及 CAP1400 常规岛主设备汽轮机和发电机研制，有望收获国际核电订单。

● 定增延伸产业链 提升综合实力

公司 3 月发布增发预案，向东方电气集团购买其持有的东方财务、国合公司、东方自控、东方日立、物资公司、大件物流、清能科技、智能科技等资产，交易完成后公司业务板块延展至金融、物流、贸易、工业智能装备等领域，综合实力进一步增强，盈利能力也将提升。

● 盈利预测与投资评级

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 为：0.32\0.37\0.44 元/股，给予增持评级。

风险提示：新能源及海外业务进展不及预期

| 财务摘要(百万元) | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|----------|-----------|---------|--------|--------|
| 主营收入 | 36018 | 33286 | 34824 | 36178 | 37401 |
| (+/-)% | -7.73% | -7.59% | 4.62% | 3.89% | 3.38% |
| 经营利润(EBIT) | -93 | -2637 | 164 | 277 | 493 |
| (+/-)% | -108.13% | -2935.32% | -93.77% | 68.42% | 78.14% |
| 净利润 | 459 | -1759 | 767 | 881 | 1044 |
| (+/-)% | -65.21% | -482.90% | -56.41% | 14.89% | 18.51% |
| 每股收益(元) | 0.19 | -0.76 | 0.32 | 0.37 | 0.44 |

表：三张表及主要财务指标

| 资产负债表 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 利润表 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金 | 73953 | 72637 | 89842 | 84806 | 106440 | 营业收入 | 36018 | 33286 | 34824 | 36178 | 37401 |
| 应收票据及账款 | 17290 | 15954 | 16709 | 17351 | 17942 | 营业成本 | 29960 | 29278 | 29310 | 30421 | 31449 |
| 预付款项 | 3300 | 2514 | 2754 | 2776 | 2898 | 营业税金及附加 | 330 | 378 | 293 | 304 | 314 |
| 其他应收款 | 366 | 245 | 297 | 289 | 308 | 销售费用 | 965 | 1447 | 1233 | 1266 | 1272 |
| 存货 | 26900 | 19871 | 22967 | 22436 | 23369 | 管理费用 | 3362 | 3563 | 3444 | 3459 | 3519 |
| 其他流动资产 | 5010 | 5644 | 5327 | 5776 | 5821 | 财务费用 | -477 | -641 | -541 | -563 | -528 |
| 长期股权投资 | 1066 | 1447 | 1447 | 1447 | 1447 | 资产减值损失 | 1665 | 1498 | 629 | 682 | 596 |
| 固定资产 | 8099 | 7617 | 6612 | 5607 | 4601 | 投资收益 | 192 | 245 | 247 | 228 | 240 |
| 无形资产 | 946 | 912 | 912 | 912 | 912 | 公允价值变动收益 | -21 | -5 | 2 | 2 | 2 |
| 其他 | 2070 | 2089 | 2069 | 2072 | 2074 | 营业利润 | 384 | -1996 | 705 | 839 | 1020 |
| 资产总计 | 86134 | 84703 | 100882 | 94844 | 115474 | 其他非经营损益 | 149 | 52 | 163 | 146 | 154 |
| 短期借款 | 1642 | 285 | 12544 | 3489 | 21127 | 利润总额 | 533 | -1944 | 868 | 985 | 1175 |
| 应付票据及账款 | 15180 | 14380 | 14548 | 15046 | 15573 | 减：所得税 | 73 | -185 | 101 | 104 | 130 |
| 其他流动负债 | 42662 | 44625 | 46025 | 47734 | 49223 | 净利润 | 459 | -1759 | 767 | 881 | 1044 |
| 长期借款 | 719 | 537 | 533 | 439 | 391 | 归属于母公司的净利润 | 439 | -1784 | 744 | 857 | 1021 |
| 其他非流动负债 | 1955 | 2790 | 2376 | 2474 | 2513 | 少数股东损益 | 20 | 25 | 23 | 24 | 24 |
| 负债合计 | 62157 | 62617 | 76025 | 69183 | 88827 | 基本每股收益 | 0.19 | -0.76 | 0.32 | 0.37 | 0.44 |
| 少数股东权益 | 926 | 941 | 965 | 989 | 1012 | 稀释每股收益 | 0.19 | -0.76 | 0.32 | 0.37 | 0.44 |
| 股本 | 2337 | 2337 | 2337 | 2337 | 2337 | 财务指标 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 资本公积 | 8829 | 8828 | 10830 | 10830 | 10830 | 成长性 | | | | | |
| 留存收益 | 11887 | 9963 | 10723 | 11501 | 12461 | 营收增长率 | -7.7% | -7.6% | 4.6% | 3.9% | 3.4% |
| 归属母公司股东 | | | | | | EBIT 增长率 | | | | | |
| 权益 | 23052 | 21144 | 23892 | 24673 | 25635 | | -71.0% | -619.8% | -64.7% | 19.1% | 21.5% |
| 股东权益合计 | 86134 | 84703 | 100882 | 94844 | 115474 | 净利润增长率 | -65.7% | -506.4% | -58.3% | 15.3% | 19.0% |
| 现金流量表 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 盈利性 | | | | | |
| 净利润 | 459 | -1759 | 767 | 881 | 1044 | 销售毛利率 | 16.8% | 12.0% | 15.8% | 15.9% | 15.9% |
| 折旧与摊销 | 1141 | 1088 | 1005 | 1005 | 1005 | 销售净利率 | 1.2% | -5.4% | 2.1% | 2.4% | 2.7% |
| 经营活动现金流 | 4156 | 8965 | -1619 | 2809 | 1644 | ROE | 1.9% | -8.4% | 3.1% | 3.5% | 4.0% |
| 投资活动现金流 | -258 | -443 | 337 | 204 | 238 | ROIC | -2.94% | 34.37% | -2.59% | -3.07% | -4.78% |
| 融资活动现金流 | -706 | -1374 | 14662 | -8622 | 18042 | 估值倍数 | | | | | |
| 现金净变动 | 3192 | 7148 | 13379 | -5610 | 19923 | PE | 54.6 | -13.4 | 32.2 | 27.9 | 23.5 |
| 期初现金余额 | 17823 | 21088 | 28409 | 28409 | 41788 | P/B | 1.04 | 1.13 | 1.00 | 0.97 | 0.93 |
| 期末现金余额 | 22188 | 29421 | 27138 | 41788 | 36178 | EV/EBITDA | -3.4 | 2.3 | -3.1 | -2.8 | -2.4 |

投资评级说明

| 项目名称 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20% |
| | 增持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10% |
| 行业评级标准 | 看好 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10% |
| | 中性 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
| | 看淡 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10% |

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长

谢富华
+86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

王洪磊
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1319

环保行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651
刘蕾
+86 10 6810 4662

电力设备与新能源行业研究

伊晓奕
+86 22 2386 1673
刘秀峰
+86 10 6810 4658

医药行业研究小组

任宪功 (部门经理)
+86 10 6810 4615
王斌
+86 22 2386 1355
赵波
+86 22 2845 1632
苑建
+86 10 6810 4637

通信 & 电子行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
宋敬祎
+86 22 2845 1131
杨青海
+86 10 6810 4686

食品饮料、交通运输行业研究

齐艳莉
+86 22 2845 1625

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭

证券行业研究

任宪功 (部门经理)
+86 10 6810 4615
洪程程
+86 10 6810 4609

新材料行业研究

张敬华
+86 10 6810 4651

金融工程研究 & 部门经理

崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究

李莘泰
+86 22 2387 3122
宋旻

衍生品类研究

祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮
+86 22 2387 3121
郝倥
+86 22 2386 1600

债券研究

王琛皞
+86 22 2845 1802
夏捷

基金研究

刘洋
+86 22 2386 1563

流动性、战略研究 & 部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

宏观研究

张扬

博士后工作站

冯振 债券·经纪业务创新发展研究
+86 22 2845 1605
朱林宁 量化·套期保值模型研究
+86 22 2387 3123

综合质控 & 部门经理

郭靖
+86 22 2845 1879

机构销售·投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995

行政综合

白骐玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn