

业绩符合预期 多元化带来广阔空间

——东方电气 (600875.SH) 19Q3 季报点评 电气设备/电源设备

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件:

公司发布三季报, 2019Q1-Q3 实现营收 229.89 亿元, 同比增长 3.5%, 实现归母净利润 10.35 亿元, 同比增长 13.54%, 实现扣费归母净利润 10.53 亿元, 同比增长 30.11%, 基本每股收益 0.34 元, 同比增长 17.24%。

投资摘要:

盈利能力回升, 加码风电业务拓展市场。2019Q1-Q3 公司实现营收 229.89 亿元, 同比增长 3.5%, 实现归母净利润 10.35 亿元, 同比增长 13.54%, 实现扣费归母净利润 10.53 亿元, 同比增长 30.11%, 基本每股收益 0.34 元, 同比增长 17.24%。单季度看, 2019Q3 实现营收 71.48 亿元, 环比减少 10.55%, 归母净利润 3.06 亿元, 环比减少 18.62%, 销售毛利率 22.53%, 较前三季度总体毛利率高 0.6pct, 提振公司总体盈利水平。

公司业务多元化, 传统火电业务占比高。而火电在未来市场下行的走势下, 公司业务正逐步转型, 降低火电板块比重, 提高风电板块占比。2019 年 Q1-Q3 公司发电设备产量 15.03GW, 较上年同期减少 17.6%。其中水轮发电机组 14 台 2.94GW, 同比增长 253.93%, 汽轮发电机 60 台 11.6GW, 同比减少 32.13%, 风电 225 套 0.5GW, 同比增加 57.89%, 电站锅炉 41 台 9.99GW, 同比减少 41.66%, 电站汽轮机 79 台 12.37 GW, 同比减少 31.63%。

公司风电业务正在快步发展。10MW 风电机组 9 月底福建基地已经下线, 是目前国内市场最大风电机组。7MW 机组预计近期安装调试。陆上风机 4MW 机组去年已顺利下线, 目前已经安装投运。在风机大型化的趋势下, 公司在大功率机型研发方面走在前列。随着风电行业的回暖, 加码风电业务将提升公司未来竞争力和盈利能力。

在手订单逆势增长, 结构优化促转型。2019 Q1-Q3 公司新增订单 261.2 亿元人民币, 较上年同期增长 14.4%。其中出口项目 29 亿元人民币, 占比 11.1%。新增订单中, 清洁能源装备占 28%, 可再生能源装备占 24%, 工程与贸易占 7%, 现代制造服务业占 15%, 新兴成长产业占 26%。4 月中标国电投乌兰察布 1.1GW 风电项目, 8 月中标中广核兴安盟项目 2 标段 1.5GW 风电项目, 是目前公司获得的陆上总装机容量最大、单体合同金额最大的风电项目, 验证了公司在风电领域强大的订单获取能力。

“华龙一号”开工, 核电业务不断做强。公司率先拿到“华龙一号”首堆福清 5、6 号的主设备订单, 项目目前已经进入安装调试阶段。漳州 1、2 号机组 10 月 16 日开工, 正式拉开“华龙一号”批量化建设序幕。公司获得了防城港核电站二期、宁德核电站二期、漳州核电站、惠州核电站等 10 余个主设备的订单, 覆盖核岛、常规岛和辅助系统设备。随着核电行业复苏的序幕开启, 受益于国内核电建设规模的增长, 公司作为核电主设备制造商龙头将迎来核电业务触底反弹。

新兴产业蓬勃发展, 布局氢燃料电池将推动业绩增长。今年 8 月, 公司与得燃动力签订合作协议, 共同推进燃料电池发展。今年 4 月公司已在四川成都建成 1000 套示范生产线, 接到氢燃料电池大巴车订单, 并推进物流车、专用车方面推进。公司研发的氢燃料电池大巴车研发已经进入二代、三代, 性能改进, 成本得到优化, 是四川省首条、全国第二条燃料电池公交示范线。尽管目前氢燃料电池占公司总业绩比重较小, 但未来市场广阔, 将成为公司长期的业绩增长点。

评级

增持 (首次)

2019 年 10 月 31 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号: S1660519040001

贺朝晖

研究助理

hezhaohui@shgsec.com

010-56931952

交易数据

时间 2019.10.31

总市值/流通市值 (亿元)	243.17/176.53
总股本 (万股)	275,080.34
资产负债率 (%)	64.69
每股净资产 (元)	9.48
收盘价 (元)	8.84
一年内最低价/最高价 (元)	6.96/15.75

公司股价表现走势图



资料来源: 申港证券研究所

相关报告

投资建议：公司是国内发电设备龙头，核电、火电为主，风电业务增势迅猛，新兴产业蓬勃发展。公司在科技创新方面积极投入研发，并在大功率风机研发、核电设备制造方面走在前列。我们预计公司 2019 年-2021 年的营业收入分别为 316.8 亿元、336.3 亿元和 360.6 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 15.7 亿元、17.8 亿元和 19.7 亿元，每股收益分别为 0.5 元、0.58 元和 0.64 元，对应 PE 分别为 17.5、15.3、13.8。给予“增持”评级。

风险提示：政策出现大幅变动、电力投资减速、新能源业务拓展不及预期

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	30,830.23	30,706.15	31,680.00	33,630.80	36,056.64
增长率(%)	-7.38%	-0.40%	3.17%	6.16%	7.21%
归母净利润(百万元)	673.08	1,128.83	1,556.96	1,783.80	1,972.10
增长率(%)	-138.82%	69.57%	37.16%	14.96%	10.96%
净资产收益率(%)	3.08%	3.95%	5.19%	5.63%	5.88%
每股收益(元)	0.29	0.37	0.50	0.58	0.64
PE	30.48	23.89	17.55	15.32	13.85
PB	0.95	0.96	0.91	0.86	0.81

资料来源：公司财报、申港证券研究所

公司单季度财务指标

指标	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
主营收入(百万元)	6594.14	9947.83	5518.19	8645.98	7850.52	7990.64	7148.11
增长率(%)	18.05%	5.71%	-17.37%	-15.34%	15.03%	-18.73%	31.31%
毛利率(%)	16.69%	15.71%	23.18%	28.04%	22.16%	21.16%	22.53%
期间费用率(%)	11.41%	7.29%	27.62%	27.11%	17.94%	12.96%	19.42%
净利润(百万元)	219.82	314.09	391.84	232.52	368.19	417.93	324.24
增长率(%)	24.77%	26.98%	643.58%	12.42%	67.50%	33.06%	-17.25%
每股盈利(季度, 元)	0.09	0.10	0.12	0.07	0.11	0.12	0.10
资产负债率(%)	70.19%	67.28%	67.01%	66.39%	64.79%	63.94%	64.69%
净资产收益率(%)	0.95%	1.10%	1.35%	0.76%	1.19%	1.34%	1.03%

资料来源：公司财报、申港证券研究所

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		
营业收入	30830	30706	31680	33631	36057	流动资产合计	67703	73556	75823	79005	82595		
营业成本	25303	23568	24048	25426	27154	货币资金	27884	29346	33862	36986	40439		
营业税金及附加	309	335	345	366	393	应收账款	13179	6555	6763	7180	7697		
营业费用	854	1358	1139	1209	1361	其他应收款	193	231	239	253	272		
管理费用	3610	2501	2581	2740	2937	预付款项	2300	1913	1614	1298	961		
研发费用	0	1689	1743	1850	1983	存货	18581	13874	15907	16819	17963		
财务费用	(310)	(381)	(275)	(322)	(355)	其他流动资产	308	470	(169)	(1451)	(3044)		
资产减值损失	742	524	633	633	633	非流动资产合计	11218	17768	17481	16940	16413		
公允价值变动收益	(6)	84	0	0	0	长期股权投资	1405	1517	1517	1517	1517		
投资净收益	186	246	246	246	246	固定资产	6506	5902	5855	5459	5063		
营业利润	620	1239	1713	1974	2195	无形资产	839	1681	1636	1495	1369		
营业外收入	216	163	163	163	163	商誉	0	0	0	0	0		
营业外支出	303	127	127	127	127	其他非流动资产	0	4	4	4	4		
利润总额	533	1275	1749	2011	2232	资产总计	78921	91323	93304	95945	99009		
所得税	(150)	117	161	185	205	流动负债合计	52974	52697	53178	54095	55244		
净利润	683	1158	1589	1826	2027	短期借款	202	246	0	0	0		
少数股东损益	10	29	32	43	54	应付账款	14235	11540	12479	13194	14091		
归属母公司净利润	673	1129	1557	1784	1972	预收款项	31463	0	0	0	0		
EBITDA	2090	3416	2002	2212	2386	一年内到期的非流动负债	528	16	16	16	16		
EPS (元)	0.29	0.37	0.50	0.58	0.64	非流动负债合计	3179	7933	7933	7933	7933		
主要财务比率						长期借款	42	463	463	463	463		
						应付债券	0	0	0	0	0		
成长能力						负债合计	56153	60629	61111	62027	63177		
营业收入增长	-7.4%	-0.4%	3.2%	6.2%	7.2%	少数股东权益	947	2110	2142	2184	2239		
营业利润增长	-131.1%	99.7%	38.3%	15.3%	11.2%	实收资本(或股本)	2337	3091	3091	3091	3091		
归属于母公司净利润增长	37.9%	14.6%	37.9%	14.6%	10.6%	资本公积	8828	11252	11252	11252	11252		
获利能力						未分配利润	9861	13324	13295	13261	13224		
毛利率(%)	17.9%	23.2%	24.1%	24.4%	24.7%	归属母公司股东权益合计	21821	28584	30006	31688	33547		
净利率(%)	2.2%	3.8%	5.0%	5.4%	5.6%	负债和所有者权益	78921	91323	93304	95945	99009		
总资产净利润(%)	0.9%	1.2%	1.7%	1.9%	2.0%	现金流量表							
ROE(%)	3.1%	3.9%	5.2%	5.6%	5.9%	单位:百万元							
偿债能力						经营活动现金流	450	(552)	1789	3314	3621		
资产负债率(%)	71.2%	66.4%	65.5%	64.6%	63.8%	净利润	683	1158	1589	1826	2027		
流动比率	1.28	1.40	1.43	1.46	1.50	折旧摊销	1779	2558	0	396	396		
速动比率	0.93	1.13	1.13	1.15	1.17	财务费用	(310)	(381)	(275)	(322)	(355)		
营运能力						应付帐款减少	0	0	(208)	(416)	(518)		
总资产周转率	0.38	0.36	0.34	0.36	0.37	预收帐款增加	0	0	0	0	0		
应收账款周转率	2.12	3.11	4.76	4.82	4.85	投资活动现金流	(44)	(425)	2856	(410)	(410)		
应付账款周转率	2.15	2.38	2.64	2.62	2.64	公允价值变动收益	(6)	84	0	0	0		
每股指标(元)						长期股权投资减少	0	0	397	0	0		
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.37	0.50	0.58	0.64	投资收益	186	246	246	246	246		
每股净现金流(最新摊薄)	(0.18)	(0.72)	1.46	1.01	1.12	筹资活动现金流	(818)	(1254)	(129)	220	242		
每股净资产(最新摊薄)	9.34	9.25	9.71	10.25	10.85	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0		
P/E	30.48	23.89	17.55	15.32	13.85	普通股增加	0	754	0	0	0		
P/B	0.95	0.96	0.91	0.86	0.81	资本公积增加	0	2424	0	0	0		
EV/EBITDA	(3.09)	(0.38)	(4.53)	(4.15)	(5.30)	现金净增加额	(412)	(2230)	4516	3124	3453		

资料来源: 公司财报, 申港证券研究所

研究助理简介

贺朝晖，电力设备与新能源行业首席研究员，7年能源行业工作经验，1年证券行业研究经验，2018年Wind平台影响力电新行业第6名。清华大学学士及硕士学位，曾在中国核电工程有限公司工作4年，美国能源行业外企工作3年，参与过多个核电、火电、油气项目建设。对能源行业全产业链有着深刻理解，在电力项目成本分析、行业政策研究等领域拥有丰富经验。曾就职于东兴证券，2019年加入申港证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供申港证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上