



2018 年 08 月 31 日

买入(维持)

分析师：韩晨，CFA

执业编号：S0300518070003

电话：021-51759955

邮箱：hanchen@lxsec.com

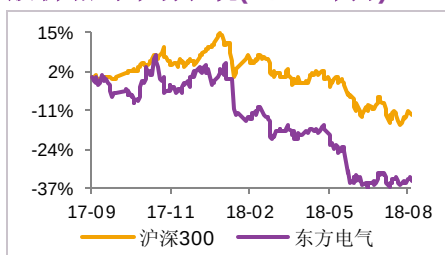
分析师：夏春秋，CFA

执业编号：S0300517050001

电话：021-51782230

邮箱：xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入	30,830	32,680	35,458	38,294
(+/-)	-7.4%	6.0%	8.5%	8.0%
归母净利润	673	894	1,133	1,431
(+/-)	-137.7	32.8%	26.8%	26.3%
EPS(元)	0.29	0.29	0.37	0.46
P/E	38.99	25.08	19.78	15.65

资料来源：联讯证券研究院

《【联讯电新公司点评】东方电气(600875)：资产重组顺利推进，通过反垄断审查》2018-04-19

东方电气(600875.SH)

【联讯电新中报点评】东方电气(600875)：扣非净利大幅增长，龙头地位稳固

投资要点

✧ 事件：上半年业绩增速符合预期各业务板块齐发力

2018 年上半年，公司实现营业收入 165.42 亿元，同比增长 7.57%；归母净利润 5.14 亿元，同比增长 5.81%；扣非归母净利润 4.65 亿元，同比增长 41.71%。经营性现金流 7.4 亿元，去年同期为-9.49 亿元。综合毛利 18.12%，同比降低 1 个百分点。公司主要业务板块经营稳健，稳固国内龙头地位的同时开拓海外市场，产品在海内外声誉良好。报告期内，公司还在不断探索其他领域业务，在光电发热、氢燃料电池、核电等新能源领域持续发力，取得良好成绩。

✧ 发电设备产量有所下滑，各领域市占率领先锁定龙头地位

报告期内公司完成发电设备产量 1178.01 万千瓦，同比减少 29.3%。水电中标福建永泰和重庆蟠龙抽水蓄能项目，市场占有率 100%，继续保持行业领先。煤电中标延长石油、河北建投长滩、天津华电南港三大主机设备，市场占有率 40%以上。核电获得英国欣克利角 C 核电站常规岛汽轮机低压外缸设备、核岛重型支撑设备供货合同，核电设备“走出去”取得突破。气电中标华电青岛、清远项目，保持了 50%市场占有率。报告期内，公司与上海电气集团组成的项目联合体和埃及电力控股公司签署了约 44 亿美元的 EPC 总承包合同，获得越南沿海二期 2 台 660 兆瓦燃煤电站工程三大主机设备供货合同，并中标巴布亚新几内亚哈吉湖水电站项目。公司还与中国能建葛洲坝集团签署了战略合作协议，深化双方在传统能源领域的合作，增强公司在国内和国际的影响力。

✧ 新能源业务亮点频频，持续优化订单结构

清洁高效能源装备实现收入 96.2 亿元，可再生能源装备实现收入 21.6 亿元。公司紧跟国家政策方向，探索开拓新能源业务。报告期内，公司新增订单 169.62 亿元，其中清洁高效能源占比 35.5%，可再生能源占比 25.4%。截至 2018 年 6 月 30 日，公司在手订单 848 亿元人民币，其中清洁高效能源占比 65.4%，可再生能源占比 18.6%。报告期内公司海上风电订单取得零的突破，中标三峡集团福建兴化湾 6 万千瓦海上风电项目。海外风电订单持续拓展，埃塞俄比亚阿伊莎项目、古巴赫拉杜拉二期项目正式生效，俄罗斯乌里扬诺夫斯克项目获得了业主签发的设备移交证书。风电新产品研发取得实质性进展，5MW 海上风机通过型式认证并获得首批订单，8MW 海上风机研制按计划推进，3.XMW 陆上大风机已完成施工设计并获得阶段性设计认证证书。同时，公司与国家能源投资集团有限责任公司等 18 家单位共同发起设立了“中国氢能源及燃料电池产业创新战略联盟”，为四川省的 50 量氢燃料电池客车提供核心部件燃料电池发动机、驱动电机和控制器。

✧ 增发落地，海外回暖，有望助力公司业绩长期增长



此前，公司资产重组落地，标的公司国合公司、物流公司、东方财务、东方日立等多项资产与公司现有业务可形成协同，可以发挥优势，有助公司巩固现有业务、开展更多业务门类，公司有望焕发新活力。海外方面，2018 上半年，东方国际整体市场形势触底回升，海外项目中标金额折合人民币 178 亿元，海外项目取得埃及汉纳维恩等项目授标通知，再次刷新中国电力装备出口单机容量、总容量之最；市场地域开拓取得突破，新进入巴布亚新几内亚、乌兹别克斯坦、非洲马里等国；经营多元化成果进一步显现，在输变电、轨道交通、柴油机发电等领域获得一批新合同和意向。

✧ 投资建议

预计 2018-2020 年营收分别为 326.8 亿元、354.6 亿元和 382.9 亿元；归母净利润分别为 8.94 亿元、11.33 亿元和 14.31 亿元，EPS 分别为 0.29 元、0.37 元和 0.46 元，对应 PE 为 25.1X、19.8X 和 15.7X，目标价 8.12，对应 2018 年 PE28X，给予“买入”评级。

✧ 风险提示

新增发电需求减少的风险，应收账款增加的风险，风电行业复苏不及预期的风险



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2017A	2018E	2019E	2020E	现金流量表	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	67,703	69,057	70,438	71,846	经营活动现金流	450	2,536	3,457	3,679
货币资金	27,884	30,319	33,556	37,066	净利润	683	904	1,143	1,441
应收账款	13,179	13,574	14,117	14,682	折旧摊销	994	1,003	1,013	1,024
其它应收款	193	199	207	215	财务费用	-310	-327	-355	-383
预付账款	2,300	2,369	2,464	2,562	投资损失	-186	-195	-205	-207
存货	18,581	19,138	19,904	20,700	营运资金变动	1,381	-235	-801	-861
其他	5,565	3,457	190	-3,379	其它	-2,112	1,386	2,661	2,665
非流动资产	11,218	12,004	12,844	13,743	投资活动现金流	-44	580	120	240
长期股权投资	1,405	1,546	1,700	1,870	资本支出	206	237	272	313
固定资产	6,506	6,831	7,173	7,531	长期投资	1,405	1,546	1,700	1,870
无形资产	839	847	855	864	其他	-1,656	-1,203	-1,853	-1,944
其他	2,469	2,780	3,115	3,477	筹资活动现金流	-818	-681	-341	-409
资产总计	78,921	81,060	83,281	85,589	短期借款	202	208	216	225
流动负债	52,974	54,563	56,746	59,016	长期借款	42	50	61	73
短期借款	202	208	216	225	其他	-1,062	-939	-617	-706
应付账款	14,235	14,663	15,249	15,859	现金净增加额	-412	2,435	3,237	3,510
其他	38,537	39,693	41,281	42,932					
非流动负债	3,179	3,210	3,243	3,275	主要财务比率	2017A	2018E	2019E	2020E
长期借款	42	50	61	73	成长能力				
其他	3,137	3,160	3,182	3,202	营业收入	-7.38%	6.00%	8.50%	8.00%
负债合计	56,153	57,774	59,988	62,291	营业利润	-131.08%	84.14%	23.93%	24.18%
少数股东权益	947	956	966	975	归属母公司净利润	-137.72%	32.77%	26.79%	26.34%
归属母公司股东权益	21,821	22,330	22,327	22,323	获利能力				
负债和股东权益	78,921	81,060	83,281	85,589	毛利率	17.93%	18.70%	19.23%	19.97%
					净利率	2.18%	2.73%	3.20%	3.74%
利润表	2017A	2018E	2019E	2020E	ROE	3.05%	3.92%	4.91%	6.19%
营业收入	30,830	32,680	35,458	38,294					
营业成本	25,303	26,568	28,641	30,646	偿债能力				
营业税金及附加	309	324	340	357	资产负债率	71.15%	71.27%	72.03%	72.78%
销售费用	854	980	1,064	1,340	流动比率	1.28	1.27	1.24	1.22
管理费用	3,610	3,431	3,794	4,021	速动比率	0.93	0.91	0.89	0.87
财务费用	-310	-327	-355	-383					
资产减值损失	742	750	757	765	营运能力				
公允价值变动收益	-6	-6	-6	-6	总资产周转率	0.38	0.41	0.43	0.45
投资净收益	186	195	205	215	应收账款周转率	2.12	2.44	2.56	2.66
营业利润	620	1,142	1,415	1,758	应付账款周转率	1.77	1.84	1.92	1.97
营业外收入	216	227	239	251	每股指标(元)				
营业外支出	303	306	309	312	每股收益	0.29	0.29	0.37	0.46
利润总额	533	1,063	1,345	1,696	每股经营现金	0.19	0.82	1.12	1.19
所得税	-150	159	202	254	每股净资产	9.74	7.53	7.54	7.54
净利润	683	904	1,143	1,441	估值比率				
少数股东损益	10	10	10	10	P/E	38.99	25.08	19.78	15.65
归属母公司净利润	673	894	1,133	1,431	P/B	1.15	0.96	0.96	0.96
EBITDA	1,009	2,146	2,429	2,781	EV/EBITDA	54.03	23.24	20.11	17.13

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

韩晨：2018 年 6 月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

夏春秋：2016 年 8 月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业分析师，证书编号：S0300517050001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com