

三季度业绩高速增长，风电氢能业务加速

——东方电气（600875）季报点评报告

买入（维持）

日期：2020年11月02日

事件：

公司发布2020年三季报，前三季度实现营收270.73亿元，同比+17.76%；归母净利润13.42亿元，同比+29.65%。Q3实现营收93.20亿元，同比+30.38%，环比-2.54%；归母净利润3.88亿元，同比+26.92%，环比-30.52%。

投资要点：

- **新增订单增速加快，十四五规划助力公司腾飞：**中电联数据显示全国用电量加快复苏，截至9月底，全国用电量累计达54134亿千瓦时，同比+1.3%，实现正增长。公司今年累计新增订单391.6亿元，同比+49.9%，其中，清洁高效能源装备占36.1%，可再生能源装备占26.3%，合计达62.4%；Q3新增订单132.7亿，同比+93.51%。十九届五中全会闭幕，强调十四五期间能源资源利用效率和生态环境改善。东方电气作为三大动力之一，掌握先进清洁高效能源技术，未来五年前景广阔。
- **乘东风，风电业务加速可期：**我国风能资源丰富，发展空间巨大。截至9月底，全国风电累计新增装机1306万千瓦，占总新增容量18.1%，仅次于火电；风电前三季度总完成投资1619亿元，占总电源工程投资52.5%；6000千瓦以上电厂发电装机容量中，风电占比持续上升，占11.38%，同比+0.8%。从政策端看，广东、江苏、福建等地或将出台风电补贴政策，进一步为市场带来利好。公司风电板块市场占有率高，技术水平领先，上半年已中标福建长乐，广东阳江，山东莱州等风电项目。预计年底公司将继续寻找机遇发挥优势，加速发展风电板块。
- **立足传统板块，进军氢能新领域：**除传统能源板块，公司燃料电池汽车业务发展迅速。截至工信部第十批新能源汽车推广目录，公司已与成客、中植、秦星合作共推出5款燃料电池城市客车。随着各地推广氢能政策出台，公司燃料电池汽车业务有望成为新的营收增长点。
- **盈利预测与投资建议：**预计公司20-22年营业收入分别为346.96/366.75/385.44亿元，归母净利润分别为18.45/20.56/22.27亿元，对应EPS分别为0.59/0.66/0.71元/股，基于公司风电振兴、传统业务寡头地位以及燃料电池业务进展顺利，维持买入评级。
- **风险因素：**燃料电池产业政策变化，市场竞争加剧风险；传统能源领域出现大幅滑坡风险，清洁高效发电业务萎缩超预期。

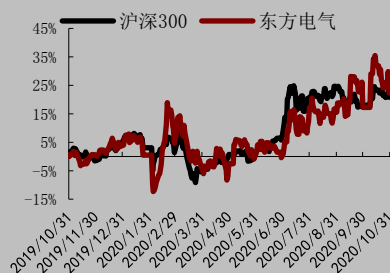
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	32,840	34,696	36,675	38,544
增长比率(%)	7.0%	5.7%	5.7%	5.1%
净利润(百万元)	1,278	1,845	2,056	2,227
增长比率(%)	13.2%	44.4%	11.5%	8.3%
每股收益(元)	0.41	0.59	0.66	0.71
市盈率(倍)	25.9	17.9	16.1	14.8

资料来源：Wind，万联证券研究所

基础数据

行业	电气设备
公司网址	
大股东/持股	中国东方电气集团有限公司/41.68%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	3,118.79
流通A股(百万股)	1,996.90
收盘价(元)	10.60
总市值(亿元)	330.59
流通A股市值(亿元)	211.67

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2020年10月30日

相关研究

万联证券研究所 20200330_东方电气（600875）年报点评_AAA_风电振兴份额提升三倍，现代制造服务业盈利突出
万联证券研究所 20191219_东方电气（600875）事项点评_AAA_燃料电池进入收获期，为分拆上市提供良好基础

分析师：江维

执业证书编号：S0270520090001

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理：郝占一

电话：01056508507

邮箱：haozy@wlzq.com.cn

资产负债表
单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	69,399	76,283	81,529	86,833
货币资金	30,480	31,383	36,031	39,798
应收票据及应收账款	7,734	8,479	9,682	9,741
其他应收款	989	813	905	970
预付账款	2,467	2,642	2,668	2,809
存货	13,142	15,261	15,777	16,583
其他流动资产	14,587	17,705	16,465	16,932
非流动资产	20,220	20,090	19,935	19,755
长期股权投资	1,718	1,718	1,718	1,718
固定资产	5,280	4,630	4,030	3,430
在建工程	383	507	629	763
无形资产	1,633	2,029	2,352	2,637
其他长期资产	11,207	11,207	11,207	11,207
资产总计	89,619	96,374	101,464	106,588
流动负债	49,454	54,203	57,059	59,762
短期借款	14	0	0	0
应付票据及应付账款	15,485	16,866	17,748	18,680
预收账款	28	0	0	0
其他流动负债	33,927	37,338	39,311	41,081
非流动负债	8,367	8,367	8,367	8,367
长期借款	627	627	627	627
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	7,740	7,740	7,740	7,740
负债合计	57,821	62,570	65,426	68,128
股本	3,091	3,091	3,091	3,091
资本公积	11,345	11,345	11,345	11,345
留存收益	15,133	16,977	19,034	21,261
归属母公司股东权益	29,455	31,299	33,355	35,583
少数股东权益	2,344	2,504	2,683	2,877
负债和股东权益	89,619	96,374	101,464	106,588

现金流量表
单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	404	1,403	4,993	4,084
净利润	1,381	2,005	2,235	2,421
折旧摊销	1,044	790	746	751
营运资金变动	-2,643	-1,218	2,259	1,166
其它	623	-174	-246	-254
投资活动现金流	1,370	-442	-300	-273
资本支出	-632	-685	-557	-543
投资变动	1,830	0	0	0
其他	173	243	257	270
筹资活动现金流	-105	-58	-44	-44
银行借款	202	-14	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	392	0	0	0
其他	-699	-44	-44	-44
现金净增加额	1,573	903	4,649	3,767
期初现金余额	26,900	30,480	31,383	36,031
期末现金余额	28,472	31,383	36,031	39,798

利润表
单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	32,840	34,696	36,675	38,544
营业成本	25,020	26,421	28,089	29,564
营业税金及附加	240	312	321	331
销售费用	1,308	1,561	1,577	1,619
管理费用	2,381	2,602	2,677	2,775
研发费用	1,888	1,908	1,944	2,004
财务费用	-140	-110	-125	-146
资产减值损失	-896	-85	-27	-34
公允价值变动收益	-126	0	0	0
投资净收益	378	243	257	270
资产处置收益	9	10	11	12
营业利润	1,622	2,309	2,579	2,798
营业外收入	104	150	150	150
营业外支出	148	100	100	100
利润总额	1,579	2,359	2,629	2,848
所得税	198	354	394	427
净利润	1,381	2,005	2,235	2,421
少数股东损益	103	160	179	194
归属母公司净利润	1,278	1,845	2,056	2,227
EBITDA	3,047	2,681	2,813	3,001
EPS (元)	0.41	0.59	0.66	0.71

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	7.0%	5.7%	5.7%	5.1%
营业利润	31.0%	42.3%	11.7%	8.5%
归属于母公司净利润	13.2%	44.4%	11.5%	8.3%
获利能力				
毛利率	23.8%	23.9%	23.4%	23.3%
净利率	4.2%	5.8%	6.1%	6.3%
ROE	4.3%	5.9%	6.2%	6.3%
ROIC	5.3%	4.6%	4.8%	4.9%
偿债能力				
资产负债率	64.5%	64.9%	64.5%	63.9%
净负债比率	-92.9%	-90.1%	-97.4%	-101.0%
流动比率	1.40	1.41	1.43	1.45
速动比率	0.94	0.89	0.94	0.97
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.36	0.36	0.36
应收账款周转率	5.28	6.03	5.51	5.63
存货周转率	1.90	1.73	1.78	1.78
每股指标 (元)				
每股收益	0.41	0.59	0.66	0.71
每股经营现金流	0.13	0.45	1.60	1.31
每股净资产	9.44	10.04	10.69	11.41
估值比率				
P/E	25.87	17.92	16.08	14.84
P/B	1.12	1.06	0.99	0.93
EV/EBITDA	0.95	0.74	-0.95	-2.14

资料来源: wind, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场