

一季度符合预期，新兴行业进入成长期

买入(维持)

——东方电气(600875)点评报告

2021年04月30日

报告关键要素:

2021年4月30日，公司发布2021年第1季度报告，一季度营业总收入108.71亿，同比增长32.74%，主要由可再生装备能源和新型成长行业同比增长助推。2021年第1季度公司新增订单156.4亿元人民币，比去年同期增长31.6%。新增订单中，清洁高效能源装备占34.13%、可再生能源装备占28.74%、工程与贸易占6.83%、现代制造服务业占12.10%、新兴成长产业占18.19%。

投资要点:

各板块产量增长迅速，风电数据表现亮眼: 2021年第1季度公司发电设备产量为925.96万千瓦，同比增长59.72%，其中水轮发电机组248.3万千瓦，同比增长29.88%；汽轮发电机622.3万千瓦，同比增长71.06%；风电机组55.36万千瓦，123.68%；电站锅炉431万千瓦，118.78%；电站汽轮机377.6万千瓦，117.62%。风电、锅炉以及汽轮机表现亮眼。

氢能板块前景良好，新兴成长行业进入成长期: 公司2011年开始燃料电池研发，2011-17年累计申请燃料电池领域专利135项，具备动力燃料电池自主技术。公司为西昌市量身定制的全国首个“高原”氢燃料电池公交项目，入选中国2020年十大城市清洁高效供能典型项目并排序第一。2021年1月，公司实现全国首批高原氢燃料电池发动机成功交付，先期示范的100台氢燃料电池公交车累计运营里程超过620万公里，最低氢耗低于4公斤。在环保以及氢能板块的驱动下，公司新兴成长产业2020年实现营收62.96亿元，同比增长103.06%，实现翻倍增长。

盈利预测与投资建议: 预计公司2021-2023年营业收入分别为405.28/415.21/435.41亿元，净利润分别为20.37/22.11/26.20亿元，对应EPS分别为0.65/0.71/0.84元/股，PE分别为18.49/17.03/14.37倍。结合碳达峰、碳中和的大背景下公司新能源以及新兴产业板块的发展前景，维持公司“买入”评级。

风险因素: 风电装机需求不及预期；氢能板块发展不及预期。

基础数据

总股本(百万股)	3,119.63
流通A股(百万股)	1,996.90
收盘价(元)	11.39
总市值(亿元)	355.33
流通A股市值(亿元)	227.45

个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

- 万联证券研究所 20201102-公司季报点评-AAA-东方电气(600875)季报点评报告
- 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

分析师:

江维

执业证书编号: S0270520090001

电话: 01056508507

邮箱: jiangwei@wlzq.com

研究助理:

黄星

电话: 13929126885

邮箱: huangxing@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	37282.87	40528.48	41521.21	43540.96
增长比率(%)	14	9	2	5
净利润(百万元)	1862.00	2036.60	2210.70	2620.40
增长比率(%)	46	9	9	19
每股收益(元)	0.60	0.65	0.71	0.84
市盈率(倍)	20.22	18.49	17.03	14.37
市净率(倍)	1.22	1.14	1.07	0.99

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	37283	40528	41521	43541
%同比增速	14%	9%	2%	5%
营业成本	28963	30780	31709	33026
毛利	8320	9749	9813	10515
%营业收入	22%	24%	24%	24%
税金及附加	236	301	292	307
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	1177	1824	1785	1829
%营业收入	3%	5%	4%	4%
管理费用	2620	3040	3031	3135
%营业收入	7%	8%	7%	7%
研发费用	2003	2229	2201	2264
%营业收入	5%	6%	5%	5%
财务费用	168	159	145	121
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-567	-100	-50	-50
信用减值损失	205	0	0	0
其他收益	200	162	166	174
投资收益	337	284	291	305
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-138	0	0	0
资产处置收益	7	12	12	13
营业利润	2160	2554	2777	3301
%营业收入	6%	6%	7%	8%
营业外收支	-93	50	50	50
利润总额	2067	2604	2827	3351
%营业收入	6%	6%	7%	8%
所得税费用	151	391	424	503
净利润	1916	2214	2403	2848
%营业收入	5%	5%	6%	7%
归属于母公司的净利润	1862	2037	2211	2620
%同比增速	46%	9%	9%	19%
少数股东损益	54	177	192	228
EPS (元/股)	0.60	0.65	0.71	0.84

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	0.60	0.65	0.71	0.84
BVPS	9.91	10.58	11.30	12.15
PE	20.22	18.49	17.03	14.37
PEG	0.37	1.97	1.99	0.78
PB	1.22	1.14	1.07	0.99
EV/EBITDA	1.70	3.27	1.35	0.20
ROE	6%	6%	6%	7%
ROIC	6%	5%	5%	6%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	26686	28544	34647	38105
交易性金融资产	1293	1293	1293	1293
应收票据及应收账款	11307	11893	11920	12710
存货	15610	16712	17089	17843
预付款项	2973	3078	3012	3137
合同资产	6528	12159	10380	10885
其他流动资产	6276	6511	6531	6543
流动资产合计	70673	80190	84873	90517
长期股权投资	1776	1776	1776	1776
固定资产	5243	4645	4092	3530
在建工程	204	211	188	149
无形资产	1600	1848	1952	2082
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	2976	2976	2976	2976
其他非流动资产	15324	15323	15323	15323
资产总计	97795	106969	111180	116351
短期借款	298	210	280	200
应付票据及应付账款	18503	19477	20066	20933
预收账款	0	0	0	0
合同负债	28922	33858	34880	36329
应付职工薪酬	677	849	850	875
应交税费	288	366	349	370
其他流动负债	7714	8369	8440	8450
流动负债合计	56105	62918	64585	66956
长期借款	719	813	907	822
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	34	34	34	34
其他非流动负债	7295	7295	7295	7295
负债合计	64154	71061	72822	75108
归属于母公司的所有者权益	30908	32997	35255	37912
少数股东权益	2734	2911	3103	3331
股东权益	33642	35908	38358	41243
负债及股东权益	97795	106969	111180	116351

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流净额	-2749	2072	5930	3617
投资	-319	0	0	0
资本性支出	-535	-437	-209	-226
其他	173	284	291	305
投资活动现金流净额	-680	-154	81	78
债权融资	0	0	0	0
股权融资	137	0	0	0
银行贷款增加(减少)	436	6	164	-165
筹资成本	-696	-66	-72	-73
其他	-332	0	0	0
筹资活动现金流净额	-454	-61	92	-237
现金净流量	-4195	1858	6103	3458

数据来源: 携宁科技云估值, 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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员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。

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

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