

## 电力设备

2022年08月31日

## 东方电气 (600875)

——火电复苏 抽蓄加速 电源设备龙头焕发新生

报告原因：有业绩公布需要点评

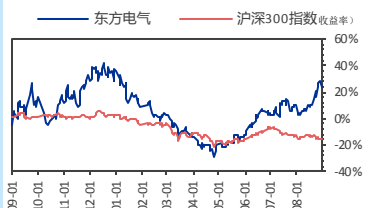
买入 (维持)

市场数据： 2022年08月30日	
收盘价(元)	19.36
一年内最高/最低(元)	23.42/11.05
市净率	1.8
息率(分红/股价)	1.19
流通A股市值(百万元)	38836
上证指数/深证成指	3227.22/11970.79

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2022年06月30日	
每股净资产(元)	10.79
资产负债率%	66.65
总股本/流通A股(百万)	3119/2006
流通B股/H股(百万)	-/340

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 证券分析师

刘晓宁 A0230511120002  
liuxn@swsresearch.com  
查浩 A0230519080007  
zhahao@swsresearch.com

## 联系人

戴映昕  
(8621)23297818x  
daiyx@swsresearch.com

## 事件：

- 公司公布 2022 年半年报，上半年实现营业总收入 279.09 亿元，同比增加 22.75%，实现归母净利润 17.74 亿元，同比增加 31.59%，实现扣非归母净利润 14.38 亿元，同比增加 17.14%，业绩符合预期。

## 投资要点：

- **期间费用显著降低，归母净利润增速高于营收增速。**公司上半年整体毛利率为 16.42%，同比下降 1.60pct，相比于去年全年下降 0.87pct。但公司上半年销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 2.54%、4.81%和 3.39%，同比分别下降 0.32pct、0.56pct和 1.16pct，整体期间费用率下降 2.25pct，叠加信用减值损失转回影响以及其他收益同比大幅提升 1.32 亿元，导致归母净利润同比增长 31.59%超过营收增速。相比于 2021 年上半年，本期发生债务重组收益 1.36 亿元导致其他收益同比增长 236.06%，计提信用减值损失减少 1.52 亿元，上述因素影响本期非经常性损益增加约 2.15 亿元、扣非归母净利润同比增长 17.14%不及归母净利润增速。上半年新增订单 366.56 亿元，持续向好势头继续增强。
- **火电收入大幅增长，缺电压力下火电建设加速复苏。**上半年公司火电设备收入 61.99 亿元，同比大幅增长 45.98%，继 2018 年连续 3 年同比下滑以来首次回升。今年 1—7 月全国火电投资完成额为 405 亿元，同比增长 70.17%，创下 2017 年火电供给侧改革以来最高值，火电建设显著复苏。2021 年 9 月的大范围缺电让业界重新认识火电的价值，今年 3 月《政府工作报告》提出要坚持先立后破推进能源绿色低碳转型，加强煤炭清洁高效利用，政策面对火电态度显著转变。今年夏季各地再次出现限电事件，证明当前我国电力供需已经达到非常紧张的局面。缺电背景下煤电保供优势凸显，预计未来煤电将迎来一波建设高峰，公司作为煤电主机龙头企业有望获取稳定份额订单，并带来充足利润弹性。
- **新型电力系统下抽水蓄能带来第二成长曲线。**公司上半年水电设备实现收入 12.54 亿元，同比下降 12.97%，主要与水电项目交付节奏有关。我国水电开发高峰已过，可开发水电资源较少，但抽水蓄能作为最主要的储能手段，是解决缺电和新能源消纳的主要手段之一，且抽水蓄能资源储备丰富、价格机制顺畅、开发意愿强烈，中国电建表示十四五期间抽水蓄能开工量有望超过 270GW，远超国家规划。公司作为水电设备龙头，已在水电业务积累深厚技术基础，有望乘抽水蓄能之风打开业绩天花板。
- **盈利预测与评级：**公司作为我国火电三大主机厂之一，同时也是两大抽水蓄能水轮机供应商之一，加上火电“三改联动”有望在十四五期间大规模展开，公司积极构建装备+服务双轮驱动模式，坚持六电并举，确定性和成长性大幅提高。我们上调 22-24 年归母净利润预测(调整前分别为 29.2、36.4 和 44.5 亿元)，预计 22—24 年归母净利润分别为 29.4、37.1、50.5 亿元，当前股价对应 PE 分别为 21、16 和 12 倍，继续维持“买入”评级。
- **风险提示：火电投资不及预期 抽水蓄能核准开工不及预期**

## 财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	47,819	27,909	55,629	60,928	77,943
同比增长率(%)	28.3	22.7	16.3	9.5	27.9
归母净利润(百万元)	2,289	1,774	2,943	3,706	5,053
同比增长率(%)	22.9	31.6	28.6	25.9	36.3
每股收益(元/股)	0.73	0.57	0.94	1.19	1.62
毛利率(%)	17.3	16.4	19.0	20.0	20.9
ROE(%)	7.0	5.3	8.3	9.5	11.5
市盈率	26		21	16	12

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

## 财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	37,283	47,819	55,629	60,928	77,943
其中: 营业收入	36,239	46,756	54,572	59,874	76,885
减: 营业成本	28,864	38,670	44,182	47,925	60,825
减: 税金及附加	236	240	279	306	391
主营业务利润	7,139	7,846	10,111	11,643	15,669
减: 销售费用	1,177	1,458	1,696	1,857	2,376
减: 管理费用	2,620	2,790	2,837	3,107	3,975
减: 研发费用	2,003	2,110	2,454	2,688	3,439
减: 财务费用	168	40	101	129	149
经营性利润	1,171	1,449	3,023	3,862	5,730
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	205	-199	-83	-30	-28
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-567	-549	-582	-614	-817
加: 投资收益及其他	307	894	272	273	273
营业利润	2,160	2,658	3,547	4,391	6,025
加: 营业外净收入	-93	9	0	0	0
利润总额	2,067	2,667	3,547	4,391	6,025
减: 所得税	151	238	423	458	662
净利润	1,916	2,429	3,123	3,933	5,363
少数股东损益	54	140	180	227	309
归属于母公司所有者的净利润	1,862	2,289	2,943	3,706	5,053
全面摊薄总股本	3,120	3,119	3,119	3,119	3,119
每股收益 (元)	0.60	0.73	0.94	1.19	1.62

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhysec.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhysec.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhysec.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhysec.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

### 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。