

## 电力设备

2022 年 10 月 31 日

# 东方电气 (600875)

## ——三季度业绩超预期 煤气核有望同时发力

报告原因：有业绩公布需要点评

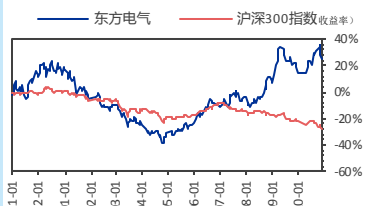
### 买入 (维持)

市场数据：		2022 年 10 月 28 日
收盘价 (元)		22.42
一年内最高/最低 (元)		25.02/11.05
市净率		2.0
息率 (分红/股价)		1.03
流通 A 股市值 (百万元)		44974
上证指数/深证成指		2915.93/10401.84

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：		2022 年 09 月 30 日
每股净资产 (元)		11.03
资产负债率%		67.09
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

查浩 A0230519080007  
zhahao@swsresearch.com

#### 联系人

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



申万宏源研究微信服务号

#### 事件：

- 公司公布 2022 年三季报，前三季度实现营业收入 405.47 亿元，同比增加 21.33%，实现归母净利润 25.00 亿元，同比增加 33.96%，实现扣非归母净利润 21.35 亿元，同比增加 37.99%。第三季度实现营业收入 126.38 亿元，同比增加 18.31%，归母净利润 7.26 亿元，同比增加 40.15%，扣非归母净利润 6.97 亿元，同比增加 118.16%。业绩超出预期。

#### 投资要点：

- **“三降两提高”稳步推进，公司盈利能力充分释放。**受风电业务占比提升等因素影响，公司毛利率处于逐年下降态势。第三季度公司整体毛利率 17.82%，同比提升 0.65pct 但环比下降 0.17pct。前三季度整体毛利率 18.07% 同比下降 0.94pct。在毛利率下降的同时，公司降本增效措施继续生效，费用率持续下降。公司前三季度费用率进一步降低至 10.53%，同比下降 2.44pct，使得公司盈利能力充分释放，归母净利润增速高于营收增速。由于合同资产增加等因素影响，前三季度资产减值损失同比增加 2.37 亿元，以及公司持有的交易性金融资产公允价值变动净收益同比减少 2.45 亿元(也是扣非归母净利润大幅增长的主要原因)，两项对公司净利润产生较大负面影响。但经营现金流净额同比大幅增加 106.51 亿元，回款的优异表现使得公司得以转回信用减值准备，信用减值损失同比减少 3.95 亿元，一定程度上对冲了前两项不利影响。
- **火电核电建设复苏，订单侧已开始初步体现。**受今年夏季各地再次出现的限电事件等因素影响，为保证能源供给安全，火电建设明显复苏。今年前三季度全国火电基建投资完成额 547 亿元，同比增加 47.50%。根据我们不完全统计，今年前 10 个月我国核准、开工或公示的煤电装机量超 69GW，气电装机量超 30GW。此外今年我国累计核准核电机组 10 台，为 2008 年以来最多。火电、气电、核电同时复苏，订单侧已有所体现，前三季度公司新增清洁高效装备订单 175 亿元，同比增加 30% (近 5 年来除 2020 年均为下滑)。此外 2021 年至今核准、开工的抽水蓄能装机超 64GW。我国历史上首次出现新旧能源同时发力的盛况，公司未来业绩可期。
- **辅助服务规则对煤电调峰愈加友好，灵活性改造有望逐步铺开。**继南方地区辅助服务规则大幅提高深度调峰补偿费用后，9 月 20 日甘肃省辅助服务规则采用了收益更加稳定可测的调峰容量补偿。更重要的是调峰容量补偿费用开始向下游传导，且在煤电大量参与调峰时分摊的补偿费用大幅下降。整体上来看各地对于煤电调峰政策更加友好，这有利于煤电灵活性改造的开展，并给公司带来额外的利润来源。
- **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。我们维持 22-24 年归母净利润预测，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 24、19 和 14 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	22Q1-Q3	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	47,819	40,547	55,629	60,928	77,943
同比增长率 (%)	28.3	21.3	16.3	9.5	27.9
归母净利润 (百万元)	2,289	2,500	2,943	3,706	5,053
同比增长率 (%)	22.9	34.0	28.6	25.9	36.3
每股收益 (元/股)	0.73	0.80	0.94	1.19	1.62
毛利率 (%)	17.3	16.2	19.0	20.0	20.9
ROE (%)	7.0	7.3	8.3	9.5	11.5
市盈率	31		24	19	14

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

## 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@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.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。