

电力设备

2022 年 12 月 29 日

东方电气 (600875)

——集团增资核心子公司 加强高端火电技术研发

报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据： 2022 年 12 月 28 日

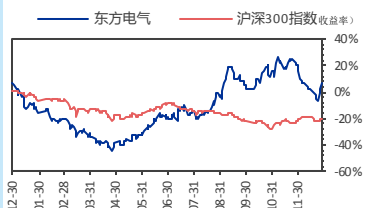
| | |
|----------------|------------------|
| 收盘价 (元) | 21.48 |
| 一年内最高/最低 (元) | 26.07/11.05 |
| 市净率 | 2.0 |
| 息率 (分红/股价) | 1.07 |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 43095 |
| 上证指数/深证成指 | 3087.40/11010.53 |

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：



相关报告

证券分析师

查浩 A0230519080007
zhahao@swsresearch.com

联系人

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

事件：

- 2022 年 12 月 28 日，公司发布公告，公司控股股东东方电气集团拟以非公开协议方式分别向公司子公司东方汽轮机、东方锅炉和东方研究院分别增资 4.2 亿元、1.5 亿元和 0.4 亿元，合计增资 6.1 亿元。

投资要点：

- 公司对三个子公司持股比例均小幅下降，对公司实际经营影响有限。在本次增资前，公司分别持有东方汽轮机和东方锅炉 94.39% 和 96.79% 股权，集团公司分别持有 5.61% 和 3.12%，增资后公司的持股比例分别下降至 91.3% 和 95.35%，集团公司上升至 8.7% 和 4.55%。本次增资前东方研究院是公司全资子公司，增资后持股比例为 90.02%，集团公司持有剩余 9.98% 股份。增资后公司持股比例均有所下降但下降幅度有限，公司仍然维持 90% 以上股权占比，对公司实际经营影响有限。
- 增资款项用于重型燃气轮机和高效燃煤发电技术，提高公司在相关领域竞争力。根据公告，本次东方电气集团增资款项主要来源于央企攻坚工程任务、技术攻关任务、振兴国有机械装备制造任务等专项资金。款项主要用于重型燃气轮机、660MW 高效超超临界循环流化床锅炉、高效 1000MW 超临界二次再热燃煤机组等先进设备研制工作。东方汽轮机厂和东方锅炉厂属于东方电气的核心子公司，承担着燃煤、燃气、核电、氢能等公司重点业务领域的设备研发和制造工作，本次增资款项来源于国家专项资金，重点用于燃煤和燃气发电关键领域技术和设备研发，显示出国家对于高端传统电源发展依然重视。重型燃气轮机、高效清洁煤电是未来火电领域发展建设的重点，本次增资有利于进一步提高公司在火电领域的技术竞争力。同时增资也可以降低子公司资产负债率，未来几年火电设备需求大幅增长情况下子公司财务方面运作也会更加灵活。
- 看好传统电源价值回归，公司作为传统电源龙头企业将充分受益。煤电作为我国电力系统核心保供主体地位难以动摇，缺电使得煤电大规模重启在即，煤电也将长期作为最重要的调节性电源存在；气电强大的调峰性能契合新型电力系统发展；抽水蓄能作为最重要的储能类型，在两部制电价加持下有望迎来高速发展；核电今年以来核准明显提速，现有沿海厂址足以支撑 2030 年以前每年 6~8 台核准开工量。传统电源在新型电力系统中仍将发挥重要作用，公司作为传统电源龙头也将享受充分的行业发展空间。
- 盈利预测与评级：维持公司盈利预测，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 23、18 和 13 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 | 29 | | 23 | 18 | 13 |

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 索取有关披露资料或登录 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。