开源证券

东方电气（600875.SH） 业绩符合预期，新增生效订单增速可观

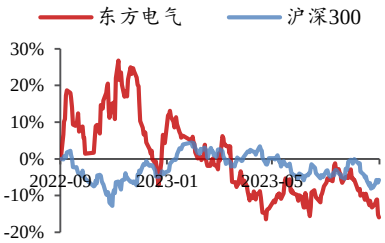
2023 年 09 月 02 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/1
当前股价(元)	16.65
一年最高最低(元)	26.07/16.40
总市值(亿元)	519.24
流通市值(亿元)	335.52
总股本(亿股)	31.19
流通股本(亿股)	20.15
近 3 个月换手率(%)	44.09

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩符合预期，能源装备龙头有望持续向上—公司信息更新报告》-2023.4.2

《承担历史使命，能源装备龙头业务全面向上—公司首次覆盖报告》-2022.12.26

殷晟路（分析师） yinshenglu@kysec.cn 证书编号：S0790522080001

鞠爽（联系人） jushuang@kysec.cn 证书编号：S0790122070070

● 业绩符合预期，2023Q2 毛利率小幅下滑

东方电气发布 2023 年半年报，公司 2023H1 实现营业总收入 299.15 亿元，yoy+7.2%。实现归母净利 20.02 亿元，yoy+12.9%，实现扣非归母净利 18.19 亿元，yoy+26.5%。H1 合计计提 3.24 亿信用减值损失，其中 Q1/Q2 分别为 1.72/1.52 亿元。计提资产减值损失 1.44 亿元，Q1/Q2 分别为 0.85/0.59 亿元。H1 汇兑收益为 0.76 亿元。其中 2023Q2 实现营业总收入 152.0 亿元，QOQ+3.3%，yoy+10.1%，实现归母净利 9.8 亿元，QOQ-3.5%，yoy+15.9%。2023Q2 毛利率/净利率为 17.1%/6.8%，分别环比-0.8pct/-0.7pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.6%/4.5%/3.6%/-0.6%，分别环比 0.65/-0.03/+0.1/-0.73pct。随着公司处于高景气周期的业务订单陆续交付，年内业绩有望逐步兑现，因此我们上调公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 40.49/51.82/62.15 亿元（原 38.26/51.36/61.22 亿元），EPS 为 1.30/1.66/1.99 元，对应当前股价 PE 为 12.8/10.0/8.4，维持“买入”评级。

● 新增订单稳步增长，火电设备订单亮眼

公司 2023H1 实现新增订单 488.57 亿元，yoy+33.29%。其中高效清洁能源装备新增订单 209.9 亿元，占比 42.96%，新能源装备业务新增订单 115.5 亿元，占比 23.65%，工程与贸易新增订单 57.2 亿元，占比 11.7%。现代制造服务业务新增订单 45.2 亿元，占比 9.25%，新兴成长业务新增订单 60.7 亿元，占比 12.43%。订单总量在 2023 年上半年实现了稳定增长，其中以火电设备为主的高效清洁能源装备增长明显，年内新增订单已经接近去年全年水平。

● 新型电力系统建设稳步推进，抽蓄龙头有望持续受益

抽水蓄能作为优质的调峰电源，是新型电力当中必不可少的灵活性电源。根据抽水蓄能行业分会数据统计，2022 年全国抽蓄核准装机规模达到了 68.89GW，同比 2021 年提升近 400%。公司作为水轮机设备的寡头企业之一，有望率先受益，同时对其业绩成长性提供保障。

● 风险提示：经济复苏不及预期；电源投资建设不及预期；订单交付不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	47,819	55,353	62,027	78,453	88,046
YOY(%)	28.3	15.8	12.1	26.5	12.2
归母净利润(百万元)	2,289	2,855	4,049	5,182	6,215
YOY(%)	22.9	24.7	41.8	28.0	19.9
毛利率(%)	19.1	18.3	17.9	18.3	18.6
净利率(%)	4.8	5.2	6.5	6.6	7.1
ROE(%)	6.9	7.8	10.2	11.7	12.5
EPS(摊薄/元)	0.73	0.92	1.30	1.66	1.99
P/E(倍)	22.7	18.2	12.8	10.0	8.4
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	69855	67410	75898	99835	98118
现金	18722	15039	16852	21315	23921
应收票据及应收账款	10981	11352	13674	17979	17545
其他应收款	607	508	742	839	935
预付账款	3636	5485	4736	8192	6317
存货	19062	18455	23779	29401	30050
其他流动资产	16845	16570	16115	22109	19350
非流动资产	33250	47855	48510	50191	50683
长期投资	2290	2398	2750	3111	3489
固定资产	4966	4877	5259	6629	6844
无形资产	1652	1767	1702	1617	1545
其他非流动资产	24342	38813	38800	38834	38806
资产总计	103105	115265	124409	150027	148801
流动负债	57976	67424	73510	94545	87733
短期借款	42	103	8753	4375	11101
应付票据及应付账款	20214	27377	24769	49859	36176
其他流动负债	37720	39944	39988	40312	40456
非流动负债	9745	9216	9042	8924	8717
长期借款	1565	951	778	659	452
其他非流动负债	8180	8265	8265	8265	8265
负债合计	67721	76640	82553	103469	96450
少数股东权益	2886	3643	3871	4130	4475
股本	3119	3119	3119	3119	3119
资本公积	11443	11645	11645	11645	11645
留存收益	18063	20201	22898	26503	30789
归属母公司股东权益	32498	34981	37986	42427	47876
负债和股东权益	103105	115265	124409	150027	148801

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-4421	8410	-4064	12177	-1201
净利润	2429	3010	4276	5442	6560
折旧摊销	762	763	748	941	1147
财务费用	40	-98	171	374	881
投资损失	-426	-481	-405	-412	-431
营运资金变动	-7573	4846	-9085	5643	-9494
其他经营现金流	346	370	231	190	135
投资活动现金流	-3053	-13186	-952	-2122	-1067
资本支出	718	748	1052	2260	1262
长期投资	-2669	-12635	-351	-361	-378
其他投资现金流	333	197	452	499	573
筹资活动现金流	-378	-117	-1821	-1214	-1852
短期借款	-256	61	8650	-4378	6726
长期借款	846	-614	-173	-119	-207
普通股增加	-1	-0	0	0	0
资本公积增加	-141	201	0	0	0
其他筹资现金流	-827	234	-10297	3283	-8371
现金净增加额	-7954	-4208	-6837	8841	-4120

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	47819	55353	62027	78453	88046
营业成本	38670	45245	50933	64133	71696
营业税金及附加	240	326	384	460	505
营业费用	1458	1483	1396	2184	2369
管理费用	2790	3117	2665	3293	3072
研发费用	2110	2275	2332	2678	3014
财务费用	40	-98	171	374	881
资产减值损失	-549	-480	-280	-280	-280
其他收益	134	151	156	160	150
公允价值变动收益	174	-62	-38	-16	14
投资净收益	426	481	405	412	431
资产处置收益	272	50	85	103	128
营业利润	2658	3321	4759	5995	7235
营业外收入	51	57	63	53	56
营业外支出	43	52	94	81	67
利润总额	2667	3325	4728	5968	7223
所得税	238	315	452	526	663
净利润	2429	3010	4276	5442	6560
少数股东损益	140	156	227	260	345
归属母公司净利润	2289	2855	4049	5182	6215
EBITDA	2973	3706	5609	7071	8494
EPS(元)	0.73	0.92	1.30	1.66	1.99

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	28.3	15.8	12.1	26.5	12.2
营业利润(%)	23.1	24.9	43.3	26.0	20.7
归属于母公司净利润(%)	22.9	24.7	41.8	28.0	19.9
毛利率(%)	19.1	18.3	17.9	18.3	18.6
净利率(%)	4.8	5.2	6.5	6.6	7.1
ROE(%)	6.9	7.8	10.2	11.7	12.5
ROIC(%)	5.7	7.0	9.0	11.4	10.9
偿债能力					
资产负债率(%)	65.7	66.5	66.4	69.0	64.8
净负债比率(%)	-44.3	-31.0	-13.7	-31.5	-20.6
流动比率	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	6.2	6.1	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	2.8	2.9	3.0	2.5	2.5
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.73	0.92	1.30	1.66	1.99
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.42	2.70	-1.30	3.90	-0.39
每股净资产(最新摊薄)	10.42	11.22	12.18	13.60	15.35
估值比率					
P/E	22.7	18.2	12.8	10.0	8.4
P/B	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	12.7	11.5	8.7	5.7	5.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。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。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn