

2023年09月14日

证券研究报告|公司研究|公司点评

东方电气（600875）

传统能源装备订单高增长，持续发展可再生能源及新兴成长产业

◆ 业绩稳步向上，清洁高效能源装备贡献主要增长

公司公告，2023年上半年实现总营收299.15亿元、同比+7.19%，归母净利润20.02亿元、同比+12.85%，毛利率17.43%，净利率7.14%；其中Q2营收151.98亿元、同比+10.12%，归母净利润9.83亿元、同比+15.93%，毛利率17.05%，净利率6.80%。公司业绩增长得益于火电装备需求高增，清洁高效能源装备板块业务收入增长。

◆ 各板块业务订单持续增长，清洁高效能源装备订单显著提升

2023年1-6月，公司新增订单488.57亿元，同比增长33.29%。在新增生效订单中，清洁高效能源装备订单209.89亿元、占比42.96%，可再生能源装备订单115.55亿元、占比23.65%，工程与贸易订单57.16亿元、占比11.70%，现代制造服务业订单45.19亿元、占比9.25%，新兴成长产业订单60.73亿元、占比12.43%。清洁高效能源装备（火电、燃机、核电）板块受益于火电核电核准提速，截至2023年中订单已接近2022年全年水平（216.87亿元），订单大幅增长有利于保障公司未来收入。

◆ 用电需求持续高增，火电项目核准提速，公司业务有望获益

据中电联预测，2023年全国全社会用电量将达9.15万亿千瓦时，同比增长约6%。中电联发布的《未来三年电力供需形势分析》中提出电力供应紧张，应在保证安全的前提下应加快推进煤电建设，保障未来三年1.4亿千瓦煤电按期投产。目前我国火电（绝大多数为煤电）装机占比约五成、发电量占比约70%，发挥电力压舱石的保障作用，支撑高峰负荷需求。根据绿色和平数据，2022年我国共核准通过了9071.6万千瓦煤电项目，2023年上半年共核准煤电装机5040万千瓦，已达2022年全年核准装机量的55.56%。

2023年上半年，公司清洁高效能源装备业务收入99.73亿元，同比+16.86%；其中火电/燃机/核电分别收入73.47/14.19/12.06亿元，同比+18.52%/14.04%/10.62%；毛利率分别为19.03%/11.88%/15.71%。公司作为火电设备市场的三大巨头之一，可批量制造先进火电设备135万千瓦等级超超临界火电机组。火电产品100万千瓦等级空冷机组、大型循环流化床锅炉等多方面处于行业领先地位，并积极开展存量煤电机组灵活性改造，在火力发电设备领域具有较强竞争力。

◆ 核电核准启动，公司核电装备技术先进，市占率领先

国家能源局《“十四五”现代能源体系规划》，到2025年核电运行装机容量达到7000万千瓦左右。据国家能源局数据，截至2023年6月，我国核电在运机组55台，装机容量为56993.34MWe；累计发电量为2118.84亿千瓦时，占全国累计发电量的5.08%，距目标核电装机仍有广阔空间，核电行业将迎来持续增长。2022年核准核电项目5个，共计核电机组10台，创自2009年以来新高；近三年核电投资额也大幅增长，平均增速近30%，核电装备未来预期全面上行。截至2022年底，我国在建核电机组23台，总装机容量约为2549万千瓦，规模为全球第一。

核电重启后，沿海与新一代技术成为重点，2023年核准山东石岛湾、福建宁德、辽宁徐大堡三个核电项目，共6台机组。公司承接了上述三个核电项目多个主设备研制任务，包括5台蒸汽发生器、3台稳压器和12台主泵等核岛主设备，以及6台机组全部汽轮发电机组。公司业务涵盖完整核电产业链，持续推进四代核电研发技术，未来有望受益于不断增长的核电需求。

◆ 积极发展可再生能源装备业务，大力拓展氢能技术应用

2023年上半年，公司可再生能源装备业务/新兴成长产业收入69.27/45.06亿元，同比-14.99%/+1.87%；水电/风电业务毛利率为19.91%/10.30%。可再生能源装备业务方面，公司获得

投资评级

买入

维持评级

2023年09月13日

收盘价(元):

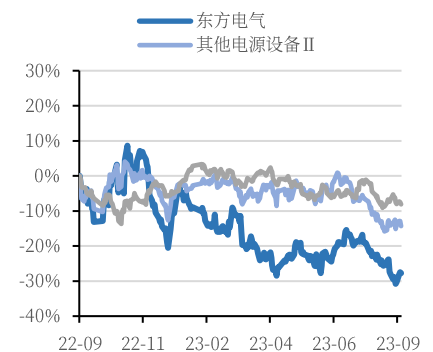
16.71

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	3,118.53
总市值(百万)	52,110.70
流通股本(百万股)	2,015.13
流通市值(百万)	33,672.89
12月最高/最低价(元)	26.07/15.95
资产负债率(%)	68.53
每股净资产(元)	11.49
市盈率(TTM)	16.90
市净率(PB)	1.45
净资产收益率(%)	5.59

股价走势图



作者

曾帅 分析师
SAC 执业证书: S0640522050001
联系电话:
邮箱: zengshuai@avicsec.com

相关研究报告

东方电气(600875.SH)-火电核电重启电不荒，加码绿能奔向碳中和 —2023-06-21

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

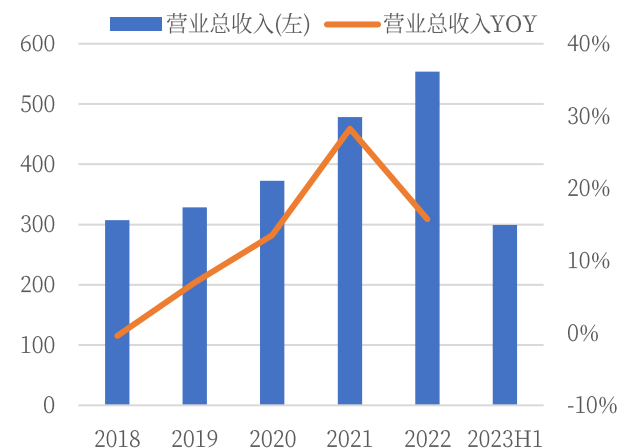
世界单机容量最大 500 兆瓦冲击式水电机组研制合同；公司掌握双馈型和直驱型两种风电技术路线，并持续推动海上风电技术发展，自主研制的 126 米全球最长风电叶片正式下线，适用于 17-18MW 海上风电机组。氢能业务方面，公司在重卡和工程车等领域实现市场突破，并成功完成全球首次海上风电无淡化海水原位直接电解制氢技术海上中试。随着氢能市场快速发展，公司技术不断提高，业务结构有望持续优化。

投资建议与盈利预测：传统能源行业需求旺盛，公司火电、核电装备技术领先，市占率较高；可再生能源装备具有较强竞争力；氢能行业发展前景广阔，公司发展氢能等新兴产业，创造新的业绩增长点；预计公司 2023~2025 年归母净利润 38.90 亿/51.40 亿/61.83 亿，对应当前 PE 估值 13/10/8 倍，维持“买入”评级。

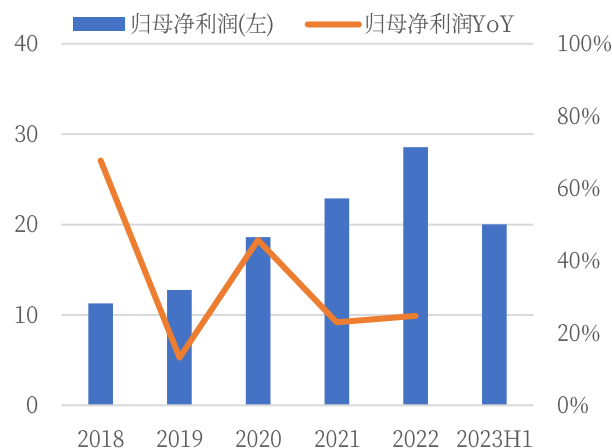
◆ **风险提示：**全球经济不景气，新能源需求下行；光伏产业内竞争格局恶化；原材料价格大幅度波动；新技术替代晶硅产品；公司产能投放不及预期；欧美贸易壁垒致行业发展受阻。

财务数据与估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	47,819.17	55,353.14	67,076.18	82,497.58	92,596.90
增长率（%）	28.26	15.76	21.18	22.99	12.24
归母净利润（百万元）	2,289.04	2,854.65	3,890.06	5,139.83	6,183.33
增长率（%）	22.93	24.71	36.27	32.13	20.30
毛利率（%）	19.13	18.26	19.73	20.32	20.74
每股收益（元）	0.73	0.92	1.25	1.65	1.98
市盈率 PE	22.48	18.03	13.23	10.01	8.32
市净率 PB	1.58	1.47	1.35	1.23	1.10
净资产收益率 ROE（%）	7.04	8.16	10.21	12.27	13.23

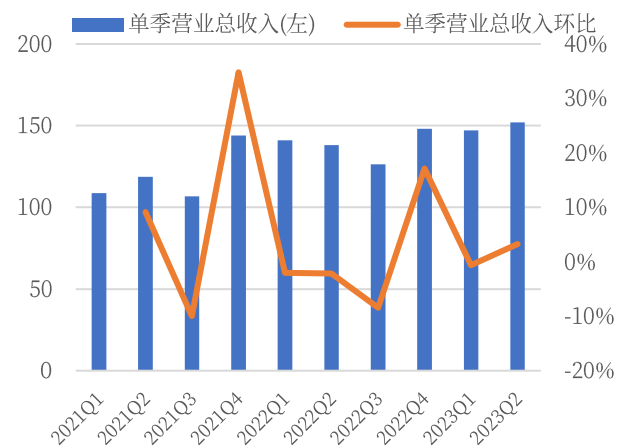
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 公司近年营业总收入情况(亿元)


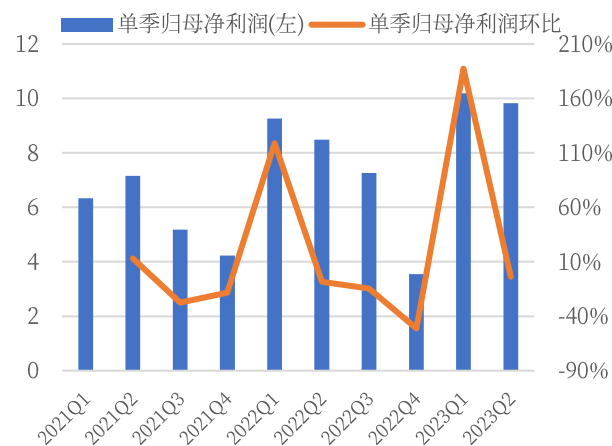
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 公司近年归母净利润情况(亿元)


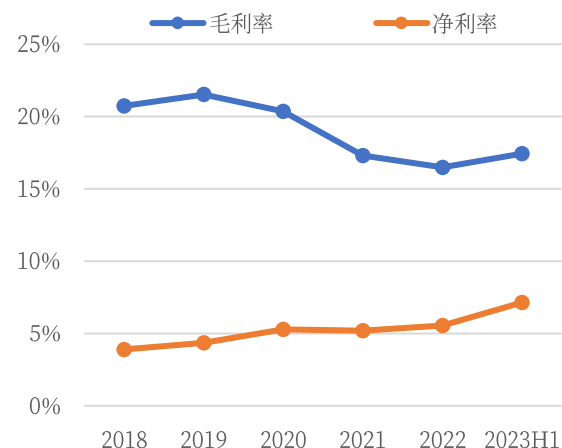
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 2021年至今分季度营收情况（亿元）


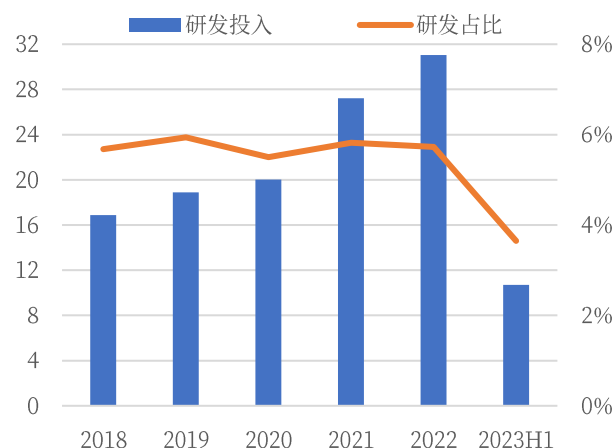
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 2021年至今分季度归母净利润情况(亿元)


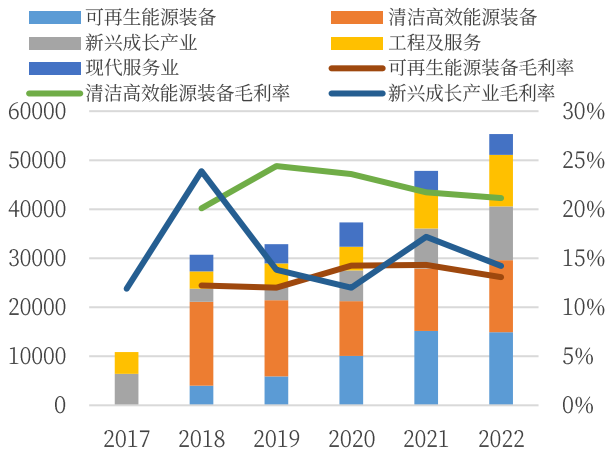
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 公司近年毛利率及净利率情况


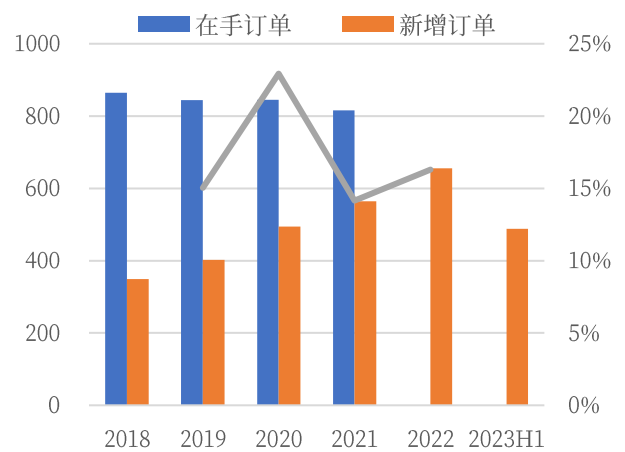
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 公司历年研发投入及占比情况(亿元)


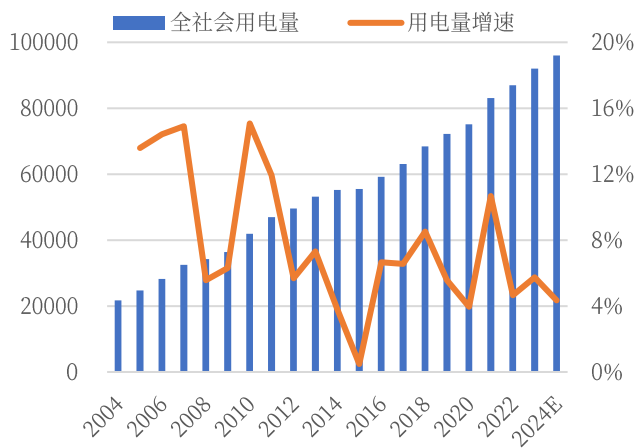
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图7 公司分业务营收及毛利率情况(百万元)


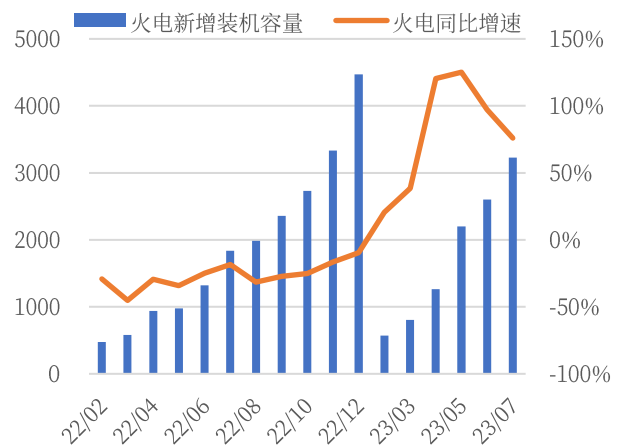
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图8 公司历年在手及新增订单情况(亿元)


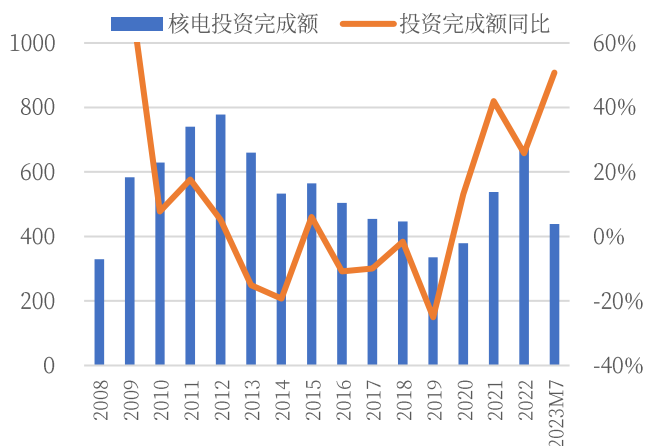
资料来源：公司公告，中航证券研究所

图9 国内用电总量情况及预测(亿千瓦时)


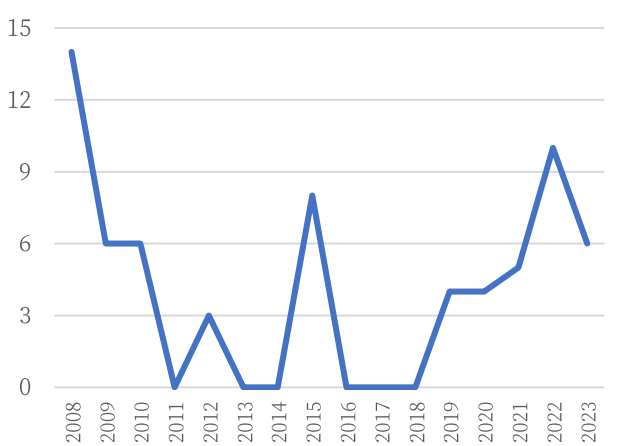
资料来源：电规总院，中航证券研究所

图10 火电新增装机容量情况(万千瓦)


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图11 历年核电投资完成额情况(亿元)


资料来源：iFinD，中航证券研究所

图12 历年核电核准台数(台)


资料来源：绿色和平，中航证券研究所

财务报表与财务指标（单位：百万元）
资产负债表

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	18,722	15,039	20,923	23,713	34,750
应收票据及应收	10,981	11,352	14,733	19,183	20,171
预付账款	3,636	5,485	4,086	8,696	6,595
存货	19,062	18,455	21,027	33,752	30,673
其他	9,473	6,393	16,759	25,213	20,586
流动资产合计	61,875	56,724	77,529	110,555	112,775
长期股权投资	2,290	2,398	2,398	2,398	2,398
固定资产	4,966	4,876	5,192	5,458	5,674
在建工程	286	376	376	376	376
无形资产	1,652	1,767	1,641	1,515	1,389
其他	24,056	38,438	38,639	38,320	38,842
非流动资产合计	33,250	47,855	48,247	48,067	48,679
资产总计	103,105	115,265	125,776	158,622	161,454
短期借款	42	103	50	50	50
应付票据及账款	20,214	27,377	26,762	41,529	36,759
其他	7,315	7,753	46,980	61,306	63,751
流动负债合计	27,571	35,232	73,792	102,885	100,560
长期借款	1,565	951	1,500	1,500	1,500
其他	8,180	8,265	8,565	8,336	8,389
非流动负债合计	9,745	9,216	10,065	9,836	9,889
负债合计	67,721	76,640	83,857	112,721	110,449
少数股东权益	2,886	3,643	3,813	4,011	4,266
股本	3,119	3,119	3,119	3,119	3,119
资本公积	11,443	11,645	11,645	11,645	11,645
留存收益	18,063	20,201	23,429	27,192	32,021
其他	(128)	17	(88)	(66)	(46)
股东权益合计	35,384	38,625	41,919	45,901	51,005
负债和股东权益	103,105	115,265	125,776	158,622	161,454

现金流量表

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	2,429	3,010	3,890	5,140	6,183
折旧与摊销	762	763	810	860	910
财务费用	100	(74)	(119)	(149)	(133)
投资损失	(426)	(481)	(400)	(435)	(439)
营运资金变动	(13,896)	(4,679)	611	(675)	6,018
其它现金流	6,610	9,870	437	261	255
经营活动现金流	(4,421)	8,410	5,229	5,002	12,795
资本支出	281	900	700	1,229	948
长期投资	514	109	0	0	0
其他	(3,848)	(14,195)	478	(2,211)	(1,513)
投资活动现金流	(3,053)	(13,186)	1,177	(982)	(565)
债权融资	512	69	279	199	212
股权融资	(835)	(698)	(801)	(1,429)	(1,405)
其他	(55)	512	0	0	0
筹资活动现金流	(378)	(117)	(522)	(1,230)	(1,193)
汇率变动影响	1	3	2	2	2
现金净增加额	(7,851)	(4,890)	5,886	2,792	11,039

利润表

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	47,819	55,353	67,076	82,498	92,597
营业成本	38,670	45,245	53,840	65,735	73,395
营业税金及附加	240	326	402	495	602
销售费用	1,458	1,483	2,012	2,434	2,732
管理费用	2,790	3,117	3,723	4,537	5,000
研发费用	2,110	2,275	2,851	3,424	3,796
财务费用	40	(98)	(119)	(149)	(133)
资产/信用减值损失	(748)	(203)	(455)	(469)	(376)
公允价值变动收益	174	(62)	232	(10)	(71)
投资净收益	427	484	402	437	441
其他	2	(535)	0	0	0
营业利润	2,658	3,321	4,546	5,981	7,199
营业外收入	51	57	55	54	55
营业外支出	43	52	76	57	62
利润总额	2,667	3,325	4,525	5,978	7,192
所得税	238	315	430	568	683
净利润	2,429	3,010	4,095	5,410	6,509
少数股东损益	140	156	205	271	325
归属于母公司净利润	2,289	2,855	3,890	5,140	6,183
每股收益（元）	0.73	0.92	1.25	1.65	1.98

主要财务比率

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营收增长率	28.26%	15.76%	21.18%	22.99%	12.24%
营业利润增长率	23.05%	24.93%	36.89%	31.57%	20.36%
归母净利润增长率	22.93%	24.71%	36.27%	32.13%	20.30%
盈利能力					
毛利率	19.13%	18.26%	19.73%	20.32%	20.74%
净利率	4.79%	5.16%	5.80%	6.23%	6.68%
ROE	7.04%	8.16%	10.21%	12.27%	13.23%

每股指标（元）

每股收益	0.73	0.92	1.25	1.65	1.98
每股经营现金流	-1.42	2.70	1.68	1.60	4.10
每股净资产	10.42	11.22	12.22	13.43	14.99

估值倍数

市盈率	22.48	18.03	13.23	10.01	8.32
市净率	1.58	1.47	1.35	1.23	1.10
EV/EBIT	4.12	2.26	-0.59	-0.77	-1.93
EV/EBITDA	4.66	2.54	-0.68	-0.87	-2.15

数据来源：iFinD，中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券新能源团队: 团队首席曾帅, 从业 8 年余, 曾作为团队核心成员获得 2017 年新财富最佳分析师(团队)机械行业第一名, 先后职于航天、医疗器械、钢铁等行业, 对科技和周期均有深入研究, 在锂电装备、光伏装备、机器人与自动化等领域持续深度研究, 建立了“中国制造业投资周期”研究框架。团队以光伏、氢能、风电、锂电与储能等领域为重点研究方向, 将有限的精力投入在符合国家需要、产业蓬勃、人民有信仰的地方, 服务更多一、二级市场客户。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637