

东方电气（600875.SH）

公司盈利稳步增长，新签订单环比下滑

增持

核心观点

23Q3 实现归母净利润 9.1 亿元，同比提升 25%。23Q1-Q3 公司实现营业收入 447.7 亿元，同比提升 10%；实现归母净利润 29.1 亿元，同比提升 16%；实现扣非归母净利润 26.9 亿元，同比提升 26%。对应 23Q3 单季度公司实现营业收入 148.5 亿元，同比提升 18%，环比下滑 2%；实现归母净利润 9.1 亿元，同比提升 25%，环比下滑 7%；实现扣非归母净利润 8.7 亿元，同比提升 25%，环比提升 1%。

23Q3 公司毛利率环比上行，期间费用率略有提升。23Q1-Q3 公司毛利率 17.4%，同比提升 1.2pcts；净利率 6.9%，同比提升 0.3pcts。23Q3 单季度公司毛利率 17.3%，同比提升 1.5pcts，环比提升 0.3pcts；净利率 6.5%，同比提升 0.5pcts，环比下滑 0.3pcts。23Q1-Q3 公司期间费用率为 10.9%，同比提升 0.3pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.4%（同比下滑 0.02pcts）、4.8%（同比提升 0.03pcts）、3.8%（同比提升 0.2pcts）、-0.1%（同比提升 0.1pcts）。

23Q1-Q3 发电设备产量同增 22%，水轮机增速较高。23Q1-Q3 公司发电设备产量 31.3GW，同比提升 22%，其中：水轮发电机 23Q1-Q3 销量 4.2GW，同比提升 55%；汽轮发电机 23Q1-Q3 销量 23.5GW，同比提升 19%；风力发电机 23Q1-Q3 销量 3.6GW，同比提升 16%；电站汽轮机 23Q1-Q3 销量 22.4GW，同比提升 16%；电站锅炉 23Q1-Q3 销量 18.2GW，同比提升 7%。

23Q3 新签订单 153.7 亿元，环比下滑 41%。23Q1-Q3 公司新签订单 642.2 亿元，同比提升 19%。23Q3 新签订单 153.7 亿元，同比下滑 10%，环比下滑 41%。23Q3 公司除现代制造服务业板块新签订单环比增长 19%外，其他板块新签订单均出现环比下滑。其中清洁高效能源装备新签订单 51.6 亿元，环比下滑 59%；可再生能源装备 23Q3 新签订单 31.4 亿元，环比下滑 43%。

投资建议：维持公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 39.4/53.0/63.4 亿元，同比增速 38%/34%/20%，摊薄 EPS 为 1.26/1.69/2.02 元，对应 2023-2025 年动态 PE 为 11.8/8.8/7.4 倍，维持“增持”评级。

风险提示：原材料价格大幅度上涨的风险；订单交付延期、违约的风险；下游能源建设政策支持力度不达预期的风险。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	47,819	55,353	66,329	84,444	96,601
(+/-%)	28.3%	15.8%	19.8%	27.3%	14.4%
净利润(百万元)	2289	2855	3943	5274	6306
(+/-%)	22.9%	24.7%	38.1%	33.7%	19.6%
每股收益(元)	0.73	0.92	1.26	1.69	2.02
EBIT Margin	5.3%	5.3%	7.2%	7.8%	8.0%
净资产收益率 (ROE)	7.2%	8.5%	10.8%	13.3%	14.3%
市盈率 (PE)	20.3	16.3	11.8	8.8	7.4
EV/EBITDA	34.5	33.6	23.4	19.4	17.2
市净率 (PB)	1.32	1.20	1.12	1.02	0.92

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

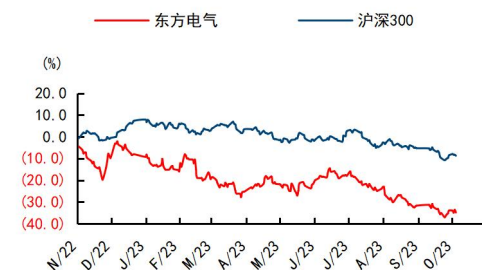
电力设备·其他电源设备 II

证券分析师：王蔚祺 **证券分析师：陈抒扬**
 010-88005313 0755-81982965
 wangweiqi2@guosen.com.cn chenshuyang@guosen.com.cn
 S0980520080003 S0980523010001

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	14.92 元
总市值/流通市值	46529/46529 百万元
52 周最高价/最低价	26.07/14.31 元
近 3 个月日均成交额	204.82 百万元

市场走势



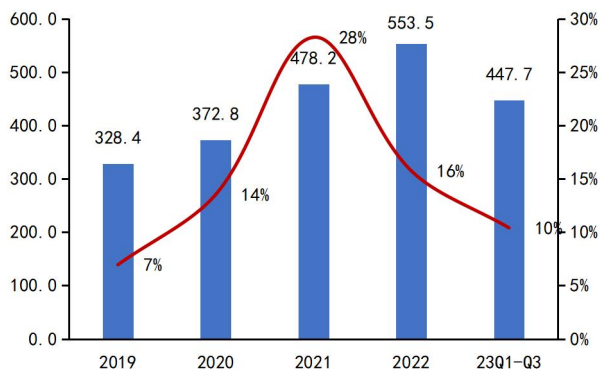
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《东方电气（600875.SH）-煤电设备需求高增，盈利能力逐步提升》——2023-07-13
- 《东方电气（600875.SH）-海水无淡化原位制氢技术海试成功，打开氢能业务成长空间》——2023-06-04
- 《东方电气（600875.SH）-2022 年业绩稳步增长，煤电设备业务实现量利齐升》——2023-04-03
- 《东方电气（600875.SH）-存量订单加速交付，公司业绩稳健增长》——2022-10-31
- 《东方电气（600875.SH）-火电设备业务量利齐升，抽水蓄能业务前景广阔》——2022-08-31

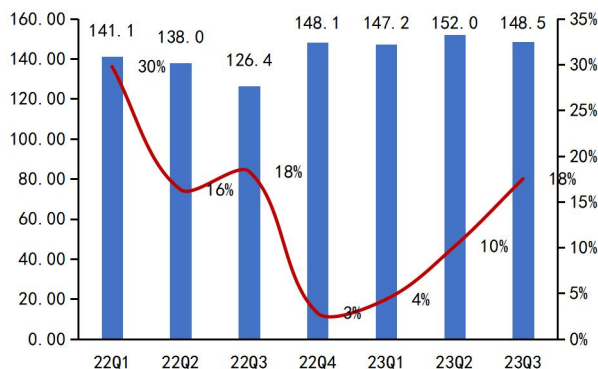
23Q3 实现归母净利润 9.1 亿元，同比提升 25%。23Q1-Q3 公司实现营业收入 447.7 亿元，同比提升 10%；实现归母净利润 29.1 亿元，同比提升 16%；实现扣非归母净利润 26.9 亿元，同比提升 26%。对应 23Q3 单季度公司实现营业收入 148.5 亿元，同比提升 18%，环比下滑 2%；实现归母净利润 9.1 亿元，同比提升 25%，环比下滑 7%；实现扣非归母净利润 8.7 亿元，同比提升 25%，环比提升 1%。

图1：公司营业收入及增速（亿元、%）



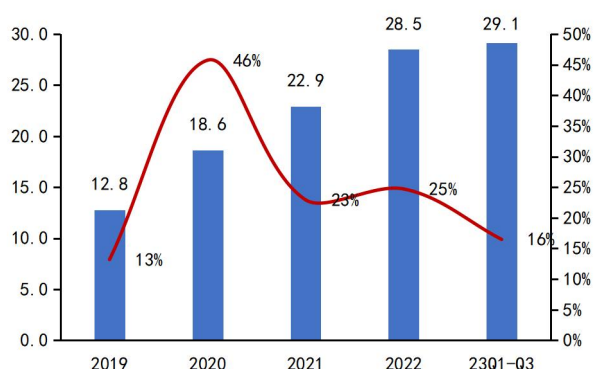
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（亿元、%）



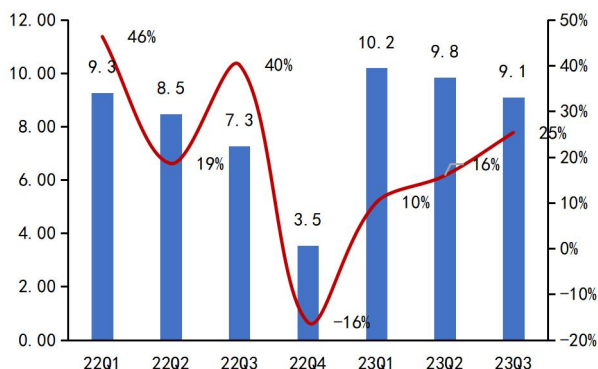
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（亿元、%）



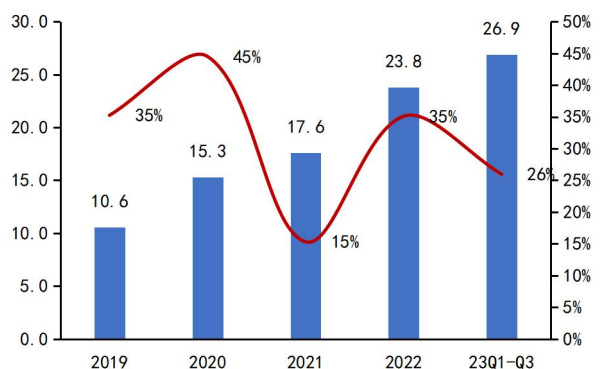
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（亿元、%）



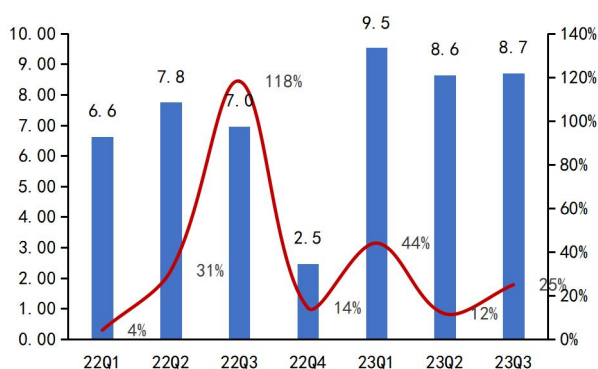
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司扣非归母净利润及增速（亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司单季扣非归母净利润及增速（亿元、%）

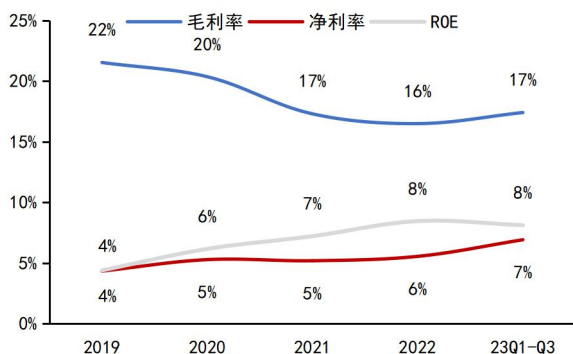


资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

23Q3 公司毛利率环比上行，期间费用率略有提升。23Q1-Q3 公司毛利率 17.4%，同比提升 1.2pcts；净利率 6.9%，同比提升 0.3pcts。23Q3 单季度公司毛利率 17.3%，同比提升 1.5pcts，环比提升 0.3pcts；净利率 6.5%，同比提升 0.5pcts，环比下滑 0.3pcts。

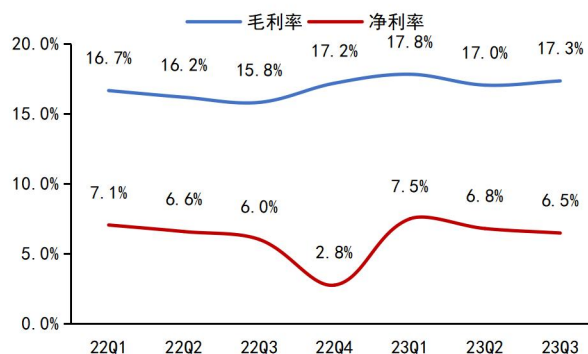
23Q1-Q3 公司期间费用率为 10.9%，同比提升 0.3pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.4%（同比下滑 0.02pcts）、4.8%（同比提升 0.03pcts）、3.8%（同比提升 0.2pcts）、-0.1%（同比提升 0.1pcts）。

图7：公司毛利率、净利率、ROE 变化



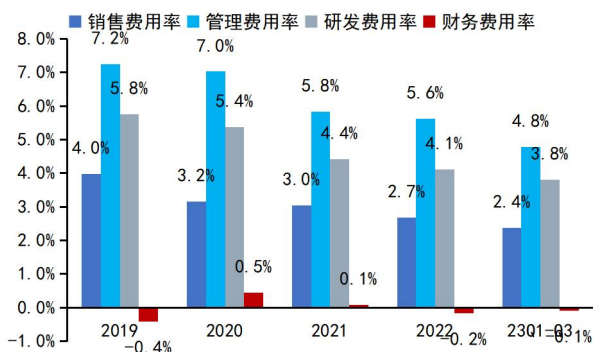
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司单季度毛利率、净利率变化



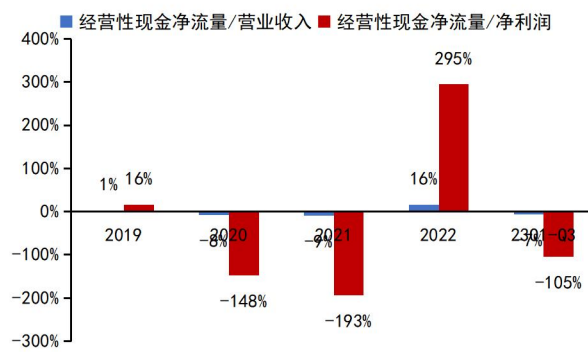
资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司期间费用占比情况变化



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司经营活动现金流情况



资料来源：公司公告、Wind，国信证券经济研究所整理

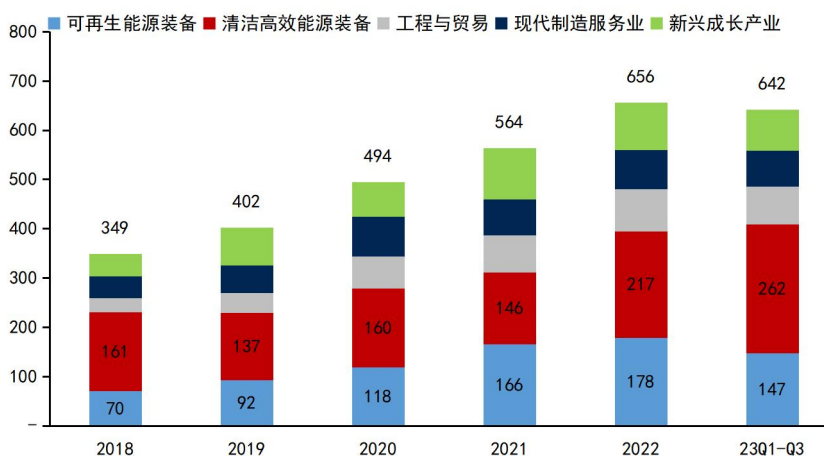
23Q1-Q3 公司发电设备产量 31.3GW，同比提升 22%。其中：

- 水轮发电机：23Q1-Q3 销量 4.2GW，同比提升 55%；
- 汽轮发电机：23Q1-Q3 销量 23.5GW，同比提升 19%；
- 风力发电机：23Q1-Q3 销量 3.6GW，同比提升 16%；
- 电站汽轮机：23Q1-Q3 销量 22.4GW，同比提升 16%；
- 电站锅炉：23Q1-Q3 销量 18.2GW，同比提升 7%。

23Q1-Q3 公司新签订单 642.2 亿元，同比提升 19%。

- 可再生能源装备：23Q1-Q3 新签订单 146.9 亿元，同比下滑 1%；
- 清洁高效能源装备：23Q1-Q3 新签订单 261.5 亿元，同比提升 50%；
- 工程与贸易：23Q1-Q3 新签订单 76.5 亿元，同比提升 9%；
- 现代制造服务业：23Q1-Q3 新签订单 74.1 亿元，同比提升 5%；
- 新兴成长产业：23Q1-Q3 新签订单 83.2 亿元，同比提升 12%；

图11：公司新签订单（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

23Q3 新签订单 153.7 亿元，同比下滑 10%，环比下滑 41%。23Q3 公司除现代制造服务业板块新签订单环比增长 19%外，其他板块新签订单均出现环比下滑。其中清洁高效能源装备新签订单 51.6 亿元，环比下滑 59%；可再生能源装备 23Q3 新签订单 31.4 亿元，环比下滑 43%。

表1：公司单季度新签订单（亿元）

	22Q4	环比增速 (%)	23Q1	环比增速 (%)	23Q2	环比增速 (%)	23Q3	环比增速 (%)
可再生能源装备	29.3	-	60.3	106%	55.3	-8%	31.4	-43%
清洁高效能源装备	42.2	-	85.0	101%	124.9	47%	51.6	-59%
工程与贸易	15.1	-	25.8	71%	31.3	21%	19.3	-38%
现代制造服务业	9.7	-	20.9	115%	24.3	17%	28.9	19%
新兴成长产业	21.2	-	34.2	61%	26.5	-22%	22.5	-15%
合计	117.6	-	226.2	92%	262.4	16%	153.7	-41%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

能源保供叠加支撑性需求增长，火电建设逐步推进。据电规总院预计，新增新能源可靠保障容量不足叠加全国电力供应偏紧，火电等支撑性能源新增规划亟待落实，需要加快推进已明确煤电建设，并适时新增规划一批电源储备项目，夯实煤电托底保供基础。

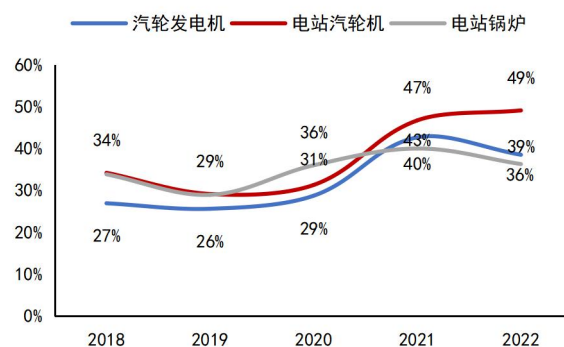
东方电气是我国燃煤机组主要设备厂商之一，拥有完整的能源装备研制体系，火电产品 1000MW 等级机组、大型循环流化床锅炉等多方面处于行业领先地位。2022 年公司汽轮发电机、电站汽轮机、电站锅炉市场占有率分别为 39%/49%/36%，23Q1-Q3 汽轮发电机、电站汽轮机、电站锅炉销量分别为 23.5GW、22.4GW、18.2GW。“十四五”期间公司有望受益新增火电设备需求高增，打开盈利成长空间。

图12：公司汽轮发电机、电站汽轮机、电站锅炉销量（GW）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图13：公司汽轮发电机、电站汽轮机、电站锅炉市占率（%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

投资建议：维持公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 39.4/53.0/63.4 亿元，同比增速 38%/34%/20%，摊薄 EPS 为 1.26/1.69/2.02 元，对应 2023-2025 年动态 PE 为 11.8/8.8/7.4 倍，维持“增持”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	18722	15039	5000	5000	8275	营业收入	47819	55353	66329	84444	96601
应收款项	10981	11352	10903	13881	15880	营业成本	38670	45245	54030	68707	79089
存货净额	19062	18455	26645	33883	39003	营业税金及附加	240	326	398	507	580
其他流动资产	8007	5361	5943	6184	6327	销售费用	1458	1483	1658	2069	2318
流动资产合计	69855	67410	68334	83827	97897	管理费用	2790	3117	3117	3800	4057
固定资产	5252	5252	5990	6945	7130	研发费用	2110	2275	2322	2787	2801
无形资产及其他	1648	1762	1754	1746	1738	财务费用	40	(98)	(86)	121	87
其他长期资产	24060	38443	39797	42222	38640	投资收益	426	481	400	400	400
长期股权投资	2290	2398	2498	2598	2698	资产减值及公允价值变动	(748)	(203)	(700)	(700)	(700)
资产总计	103105	115265	118374	137338	148104	其他收入	1216	241	750	750	750
短期借款及交易性金融负债	144	729	5098	4790	500	营业利润	2658	3321	4639	6205	7418
应付款项	20214	27377	18503	23530	27085	营业外净收支	9	4	0	0	0
其他流动负债	7213	7127	7057	7085	6837	利润总额	2667	3325	4639	6205	7418
流动负债合计	57976	67424	67139	81849	87553	所得税费用	238	315	464	620	742
长期借款及应付债券	1565	951	951	951	951	少数股东损益	140	156	232	310	371
其他长期负债	8180	8265	8596	8809	8876	归属于母公司净利润	2289	2855	3943	5274	6306
长期负债合计	9745	9216	9547	9760	9827	现金流量表（百万元）					
负债合计	67721	76640	76686	91609	97380	净利润	2289	2855	3943	5274	6306
少数股东权益	2886	3643	3808	4019	4289	资产减值准备	(549)	(480)	(500)	(500)	(500)
股东权益	32498	34981	37880	41710	46434	折旧摊销	762	762	460	543	613
负债和股东权益总计	103105	115265	118374	137338	148104	公允价值变动损失	(174)	62	100	100	100
关键财务与估值指标						财务费用	40	(98)	(86)	121	87
每股收益	0.73	0.92	1.26	1.69	2.02	营运资本变动	(4807)	7190	(15717)	(575)	(901)
每股红利	0.23	0.33	0.46	0.51	0.61	其它	(1942)	(1978)	477	644	525
每股净资产	11.34	12.38	13.37	14.66	16.27	经营活动现金流	(4421)	8410	(11237)	5486	6142
ROIC	8%	8%	10%	12%	14%	资本开支	(718)	(748)	(1190)	(1490)	(790)
ROE	7%	8%	11%	13%	14%	其它投资现金流	(2335)	(12438)	(954)	(2025)	3982
毛利率	19%	18%	19%	19%	18%	投资活动现金流	(3053)	(13186)	(2144)	(3515)	3192
EBIT Margin	5%	5%	7%	8%	8%	权益性融资	(118)	346	(0)	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	8%	8%	9%	负债净变化	369	247	4369	(307)	(4290)
收入增长	28%	16%	20%	27%	14%	支付股利、利息	(589)	(809)	(1112)	(1543)	(1682)
净利润增长率	23%	25%	38%	34%	20%	其它融资现金流	(477)	861	4369	(307)	(4290)
资产负债率	66%	66%	65%	67%	66%	融资活动现金流	(378)	(117)	3342	(1971)	(6059)
息率	1.5%	2.2%	3.1%	3.4%	4.1%	现金净变动	(7852)	(4893)	(10039)	0	3275
P/E	20.3	16.3	11.8	8.8	7.4	货币资金的期初余额	26686	18722	15039	5000	5000
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	货币资金的期末余额	18722	15039	5000	5000	8275
EV/EBITDA	34.5	33.6	23.4	19.4	17.2	企业自由现金流	(2438)	9836	(12125)	4396	5901
						权益自由现金流	(2106)	10172	(7679)	3980	1533

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032