

东方电气 (600875.SH) 减值影响短期业绩, 新增生效订单高增保障未来收入

2024年03月29日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

殷晟路 (分析师)

鞠爽 (联系人)

yinshenglu@kysec.cn

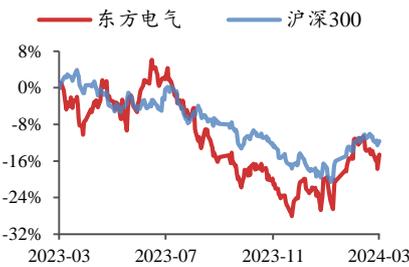
jushuang@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

证书编号: S0790122070070

日期	2024/3/29
当前股价(元)	15.75
一年最高最低(元)	20.15/13.14
总市值(亿元)	491.01
流通市值(亿元)	318.67
总股本(亿股)	31.17
流通股本(亿股)	20.23
近3个月换手率(%)	52.54

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《业绩符合预期, 新增生效订单持续高增—公司信息更新报告》-2023.11.17
- 《业绩符合预期, 新增生效订单增速可观—公司信息更新报告》-2023.9.2
- 《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

● 2023Q4 扣非归母净利略不及预期, 高价火电订单有望于 2024 年陆续交付

东方电气发布 2023 年年报, 公司 2023 年实现营业收入 606.8 亿元, yoy+9.6%, 实现归母净利润 35.5 亿元, yoy+24.2%, 实现扣非归母净利 25.8 亿元, yoy+8.0%。其中 2023Q4 公司实现营收 159.1 亿元, yoy+7.4%, QOQ+7.1%。实现归母净利润 6.4 亿元, yoy+78.4%, QOQ-29.8%, 扣非归母净利-1.13 亿元, yoy-145.9%, 主要系公司风电业务受行业竞争加剧盈利能力下滑所致。毛利率/净利率分别为 17.1%/3.9%, 分别环比下降 0.3pct 与 2.6pct。单 Q4 实现其他收益 3.1 亿元, 系公司享受先进制造业进项税额加计抵减政策, 当季实现投资净收益 5.2 亿元, 主要是当年处置四川能投股权增加的投资收益。预计公司 2024-2025 年归母净利润为 42.59/50.52 亿元 (原 2024-2025 年归母净利润分别为 51.82/62.15 亿元), 新增 2026 年归母净利润 50.75 亿元, 下调主要系公司风电业务盈利能力相对较弱, 预计公司 2024-2026 年 EPS 为 1.37/1.62/1.63 元, 对应当前股价 PE 为 11.5、9.7、9.7, 考虑其新增订单规模持续增加, 火电高价订单交付, 维持“买入”评级。

● 新增订单稳步增长, 多板块收入持续同比增长

根据公司公告披露, 公司 2023 年实现新增订单 865.32 亿元, 同比增长 31.95%, 其中高效清洁能源装备新增订单 341.3 亿元, yoy+57.4%, 主要系火电项目持续招标。新能源装备业务新增订单 201.2 亿元, yoy+12.9%。工程与贸易新增订单 116.6 亿元, yoy+37.2%。现代制造服务业务新增订单 92.1 亿元, yoy+14.8%。新兴成长业务新增订单 114.0 亿元, yoy+19.4%。

分业务看, 公司 2023 年煤电设备业务实现营业收入 139.0 亿元, yoy+28.7%, 毛利率为 23.4%, yoy+0.8pct, 高价火电订单设备陆续交付对公司盈利能力提升提供支撑, 预计 2024 年公司火电收入与盈利能力将持续上行。风电业务实现营业收入 108.4 亿元, yoy-11.1%, 毛利率为 9.9%, yoy-2pct。受行业竞争加剧影响风电业务整体亏损相对严重, 考虑到公司持续加码风场资源投入与提高海风出货占比, 其盈利能力将有所修复。此外公司核电、燃机等业务均实现稳定增长, 燃机实现营收 37.9 亿元, yoy+107%, 核电业务实现营收 29.0 亿元, yoy+41.1%。

● **风险提示:** 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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	55,364	60,677	70,093	77,409	77,610
YOY(%)	15.8	9.6	15.5	10.4	0.3
归母净利润(百万元)	2,858	3,550	4,259	5,052	5,075
YOY(%)	24.9	24.2	20.0	18.6	0.5
毛利率(%)	18.3	18.8	18.9	18.9	18.5
净利率(%)	5.2	5.9	6.1	6.5	6.5
ROE(%)	7.8	8.8	9.7	10.5	9.6
EPS(摊薄/元)	0.92	1.14	1.37	1.62	1.63
P/E(倍)	17.2	13.8	11.5	9.7	9.7
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

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)						利润表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	67424	75689	89126	99691	91803	营业收入	55364	60677	70093	77409	77610
现金	15047	17129	19787	29400	21910	营业成本	45253	49253	56828	62774	63250
应收票据及应收账款	11356	11867	14960	14667	15037	营业税金及附加	326	303	393	416	424
其他应收款	508	412	651	523	654	营业费用	1483	1588	2031	2175	2135
预付账款	5486	7919	7566	9535	7611	管理费用	3117	3404	3908	4383	4361
存货	18456	18137	24083	22554	24437	研发费用	2275	2750	3115	3231	3271
其他流动资产	16571	20226	22078	23012	22155	财务费用	-98	7	138	-46	-340
非流动资产	47920	45419	45555	45195	43960	资产减值损失	-481	-496	-396	-396	-396
长期投资	2398	1783	1440	1068	697	其他收益	151	439	181	226	249
固定资产	4876	5035	5665	5831	5139	公允价值变动收益	-62	85	15	53	23
无形资产	1767	1852	1771	1703	1647	投资净收益	481	748	498	488	514
其他非流动资产	38879	36749	36679	36594	36477	资产处置收益	50	10	85	104	62
资产总计	115344	121108	134681	144886	135763	营业利润	3323	3977	4929	5816	5828
流动负债	67429	71249	80630	86415	72939	营业外收入	57	71	55	59	60
短期借款	103	110	17537	110	6965	营业外支出	52	42	68	51	53
应付票据及应付账款	27381	33198	24983	48064	27836	利润总额	3327	4006	4916	5824	5835
其他流动负债	39945	37941	38111	38241	38137	所得税	314	362	476	540	546
非流动负债	9280	8639	8390	8107	7757	净利润	3014	3644	4441	5284	5290
长期借款	951	1383	1134	851	501	少数股东损益	156	93	181	232	214
其他非流动负债	8329	7256	7256	7256	7256	归属母公司净利润	2858	3550	4259	5052	5075
负债合计	76709	79888	89020	94522	80696	EBITDA	3708	4352	5889	6736	6452
少数股东权益	3644	3975	4156	4389	4603	EPS(元)	0.92	1.14	1.37	1.62	1.63
股本	3119	3119	3119	3119	3119						
资本公积	11651	11566	11566	11566	11566	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	20205	22675	26027	30090	34267	成长能力					
归属母公司股东权益	34992	37245	41504	45975	50465	营业收入(%)	15.8	9.6	15.5	10.4	0.3
负债和股东权益	115344	121108	134681	144886	135763	营业利润(%)	25.0	19.7	23.9	18.0	0.2
						归属于母公司净利润(%)	24.9	24.2	20.0	18.6	0.5
						毛利率(%)	18.3	18.8	18.9	18.9	18.5
						净利率(%)	5.2	5.9	6.1	6.5	6.5
						ROE(%)	7.8	8.8	9.7	10.5	9.6
						ROIC(%)	7.0	8.1	7.5	10.9	8.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	66.5	66.0	66.1	65.2	59.4
						净负债比率(%)	-31.0	-33.7	1.3	-53.1	-23.1
						流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2	1.3
						速动比率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
						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	6.1	5.8	5.8	5.8	5.8
						应付账款周转率	2.9	2.7	3.0	2.5	2.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.92	1.14	1.37	1.62	1.63
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.70	-1.12	-4.50	8.90	-4.69
						每股净资产(最新摊薄)	11.22	11.95	13.31	14.75	16.19
						估值比率					
						P/E	17.2	13.8	11.5	9.7	9.7
						P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	10.7	8.8	9.0	3.8	6.2

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