

2024年09月01日

# 东方电气 (600875.SH)

**买入 (维持)**

——毛利率下滑拖累业绩表现 景气度上行有望触底反弹

## 投资要点:

- **事件: 东方电气发布 24 年半年报。** 24H1 实现营业总收入 334.57 亿元, 同比增长 11.84%; 实现归母净利润 16.91 亿元, 同比下滑 15.52%; 实现扣非归母净利润 16.34 亿元, 同比下滑 10.16%。分季度来看, 24Q2 营业收入 184.04 亿元, 同比增长 21.09%, 归母净利润 7.86 亿元, 同比下滑 20.04%。业绩不及我们预期。
- **毛利率下降、投资收益下滑、研发费用增加等导致利润下滑。** (1) 毛利率出现下滑: 公司 24Q2 整体毛利率水平同比下滑 4.40pct, 导致 24H1 毛利率水平下滑 2.07pct, 是公司业绩承压的主要原因之一。公司多数板块毛利率出现下滑, 可再生能源装备 8.84% (同比-3.65pct)、清洁能源装备 16.18% (同比-1.43pct)、工程与贸易 8.69% (同比-8.61pct)、新兴成长产业 14.24% (同比-1.32pct)、现代制造服务业 47.71% (同比-5.69pct)。(2) 投资收益下滑: 非货币性资产换入川能动力股权下跌导致非货币性资产交换损失 1.81 亿元, 上年同期持有四川能投股权投资收益为 1.09 亿元, 导致利润同比减少 2.9 亿元; (3) 研发费用明显增加: 24H1 研发费用率 4.06% (同比+0.36pct), 总体费用率提高约 0.17pct。
- **电源板块收入持续增长, 但贸易板块收入收缩明显。** 公司所有电源板块收入均明显增长, 其中风电 66.60 亿 (同比+19.14%)、水电 12.96 亿元 (同比+21.48%)、核电 19.36 亿元 (同比+60.43%)、燃机 36.07 亿元 (同比+154.17%)、煤电 85.22 亿元 (同比+15.99%), 收入增加体现出传统电源行业景气度仍在提高。但除核电外的毛利率均有所下滑, 其中煤电毛利率 16.44% (同比-2.58pct) 对公司业绩影响较大。贸易板块收入 17.67 亿元 (同比-61.31%) 大规模收缩, 对业绩亦产生一定影响。
- **生效订单增长明显收入增长可期, 煤电毛利率有望触底回升。** 公司今年 1—6 月新生效订单 560.73 亿元 (同比+14.8%), 其中煤电增长超 28%、水电增长超 70%; 1—7 月新生效订单 627.83 亿元 (同比+19.2%), 其中煤电增长超 37%、水电增长超 102%。煤电、抽蓄景气度仍在持续提升。我们分析煤电毛利率同比下滑主要与本轮煤电建设高峰订单尚未大规模确认收入有关, 后续煤电毛利率有望触底反弹, 业绩仍有持续向上潜力。
- **盈利预测与评级:** 双碳目标下, 能源转型为上游具有技术优势的设备企业带来广阔发展空间, 煤电、气电、核电、抽蓄等方向同时发力下公司业绩有望保持持续增长。由于上半年煤电毛利率低于预期、贸易业务大幅收缩等因素, 我们下调公司 24—26 年盈利预测至 36.2、48.8、54.5 亿元 (原预测为 41.7、49.9、56.9 亿元), 当前市值对应 24—26 年 PE 分别为 11 倍、8 倍、7 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示: 全社会用电增速不及预期, 核电建设不及预期, 灵活性改造开展不及预期**

## 证券分析师

查浩

S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁

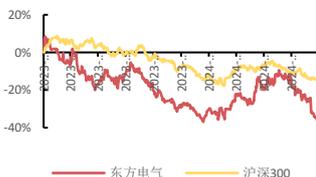
S1350523120003  
[liuxiaoning@huayuanstock.com](mailto:liuxiaoning@huayuanstock.com)

戴映焯

S1350524080002  
[daiyingxin@huayuanstock.com](mailto:daiyingxin@huayuanstock.com)

## 联系人

## 市场表现



## 相关研究

## 股票数据: 2024/8/29

收盘价 (元)	13.56
一年内最高/最低 (元)	19.05/13.46
总市值 (百万元)	40,429
<b>基础数据</b>	<b>2024/6/30</b>
总资产 (百万元)	131,570
资产负债率%	68.49
净资产 (百万元)	41,461
每股净资产 (元)	12.01
市净率 PB	1.14

## 盈利预测与估值

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	55364	60677	66758	72878	76499
同比增长率 (%)	15.78%	9.60%	10.02%	9.17%	4.97%
归母净利润 (百万元)	2858	3550	3617	4877	5450
同比增长率 (%)	24.85%	24.23%	1.87%	34.85%	11.74%
每股收益 (元/股)	0.92	1.14	1.16	1.56	1.75
毛利率 (%)	16.49%	17.31%	17.86%	19.42%	19.62%
ROE (%)	8.17%	9.53%	9.17%	11.38%	11.75%
市盈率	14	11	11	8	7

**表：东方电气利润表（百万元）**

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>一、营业总收入</b>	37,283	47,819	55,364	60,677	66,758	72,878	76,499
营业收入	36,239	46,756	54,190	59,567	65,642	71,745	75,381
<b>二、营业总成本</b>	35,167	45,419	52,461	57,338	62,671	67,007	70,232
营业成本	28,864	38,670	45,253	49,253	53,919	57,814	60,594
税金及附加	236	240	326	303	334	364	383
销售费用	1,177	1,458	1,483	1,588	1,667	1,750	1,838
管理费用	2,620	2,790	3,117	3,404	3,574	3,753	3,940
财务费用	168	40	-98	7	67	73	76
资产减值损失	567	549	481	496	229	332	138
信用减值损失	-205	199	-277	176	-136	309	244
<b>三、其他经营收益</b>							
公允价值变动收益	-138	174	-62	85	-238	0	0
投资收益	337	426	481	748	291	291	291
汇兑收益	1	1	3	28	28	28	28
<b>四、营业利润</b>	2,160	2,658	3,323	3,977	4,235	5,709	6,363
加：营业外收入	41	51	57	71	71	71	71
减：营业外支出	134	43	52	42	42	42	42
<b>五、利润总额</b>	2,067	2,667	3,327	4,006	4,264	5,738	6,392
减：所得税费用	151	238	314	362	477	654	732
<b>六、净利润</b>	1,916	2,429	3,014	3,644	3,787	5,085	5,660
减：少数股东损益	54	140	156	93	170	207	210
归属于母公司所有者的净利润	1,862	2,289	2,858	3,550	3,617	4,877	5,450
<b>七、每股收益：</b>							
(一) 基本每股收益(元)	0.60	0.73	0.92	1.14	1.16	1.56	1.75
(二) 稀释每股收益(元)	0.60	0.73	0.92	1.14	1.16	1.56	1.75

资料来源：公司公告，华源证券研究

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

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。

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修改、复制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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.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。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数