

东方电气 (600875)

受毛利率影响业绩短期承压，订单稳步增长后续可期

◆ 半年报营收稳步增长，多因素导致利润下降

2024上半年，公司实现总营收334.57亿元、同比+11.84%，归母净利润16.91亿、同比-15.52%，扣非净利润16.34亿、同比-10.16%，毛利率15.36%，净利率5.49%；其中Q2营收184.04亿、同比+21.09%，归母净利润7.86亿、同比-20.08%，扣非净利润5.79亿、同比-33.08%，毛利率12.65%，净利率4.54%。上半年低价煤电项目交付、毛利率承压(尤其Q2)，研发投入提升，及非货币性资产交易损失等原因影响利润。

◆ 公司新增订单稳步提升，电站及水电业务订单大幅增长

2024年1~6月，公司实现新增生效订单560.73亿元、同比+14.77%；其中，清洁高效能源装备(主要为火电、燃机、核电装备)253.39亿/占比45.19%，可再生能源装备(风电、水电装备)140.58亿/占比25.07%，工程与贸易57.31亿/占比10.22%，现代制造服务业48.87亿/占比8.70%，新兴成长产业60.73亿/占比10.83%。电站服务产业新生效订单达46.9亿元，创历史同期新高。1~7月公司新生效订单627.83亿、同比+19.2%，其中煤电/水电/电站产业新生效订单同比增长超过37%/102%/30%。水电板块业务订单明显提升，中标安徽宁国抽水蓄能电站机组设备及福建仙游木兰抽水蓄能电站项目。

◆ 火电持续发挥电力保障作用，公司设备市占率领先

全国用电需求持续增加，2024上半年全国全社会用电量4.66万亿千瓦时、同比+8.1%，火电装机容量14.1亿千瓦，其中煤电11.7亿千瓦、同比+2.5%、占总装机容量38.1%。据中电联预测，2024年全年全社会用电量9.82万亿千瓦时、同比+6.5%左右，全国统调最高用电负荷14.5亿千瓦左右、比2023年增加1亿千瓦。火电发电较为稳定，新能源电源持续接入电力系统，为了应对新能源发电的波动性和间歇性，火电发挥兜底保供、系统调节、应急备用的作用，在十四五煤电装机目标完成后，预计未来也将保持一定规模需求。

根据绿色和平数据，2022/2023/2024H1我国分别新核准通过煤电项目9071.6/10643.5/1034.2万千瓦。2024H1公司清洁高效能源装备业务收入140.65亿元、同比+41.30%，其中火电/燃机/核电分别实现收入85.22/36.02/19.36亿元、同比+15.99%/154.17%/60.43%，毛利率分别为16.44%/11.07%/23.35%。公司煤电市场占有率领先(2023年38%)，订单稳步交付，后续高价订单确收将有效支撑公司业绩，提升盈利能力。2024年上半年公司自主研制15兆瓦重型燃气轮机总装下线，并获得首个市场化订单。

◆ 核电发展快速，公司技术先进有望受益

《“十四五”现代能源体系规划》提出，到2025年核电运行装机容量有望达到7000万千瓦。2023年我国新核准5个核电项目，新开工5台核电机组。截至目前，我国在建核电机组26台，总装机容量3030万千瓦。据《中国核电发展报告2022》预测，“十四五”时期我国将保持每年核准6~8台核电机组的节奏。2024年8月国务院宣布新核准11台核电机组，总投资超过2000亿元。公司具备批量化100万千瓦-175万千瓦等级核电机组供货能力，实现乏燃料贮存容器市场突破，民用核安全设备制造许可证再获批准。公司市占率达40%，2024上半年实现核电装备业务收入19.36亿元，同比+60.43%，毛利率23.35%，核电核准常态化后，公司有望持续受益。

投资评级

买入

维持评级

2024年09月05日

收盘价(元):

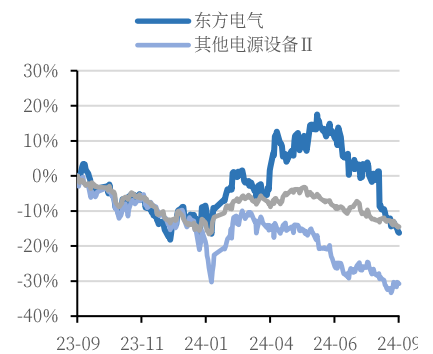
13.18

目标价(元):

公司基本数据

总股本(百万股)	3,117.50
总市值(百万)	41,088.64
流通股本(百万股)	2,023.30
流通市值(百万)	26,667.15
12月最高/最低价(元)	19.07/13.08
资产负债率(%)	68.49
每股净资产(元)	12.01
市盈率(TTM)	12.68
市净率(PB)	1.10
净资产收益率(%)	4.52

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—火电设备市占率领先，核电建设加速，订单饱满势头向好—2024-05-03

【中航新能源】东方电气(600875)-传统能源装备订单高速增长，持续发展可再生能源及新兴成长产业—2023-09-21

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

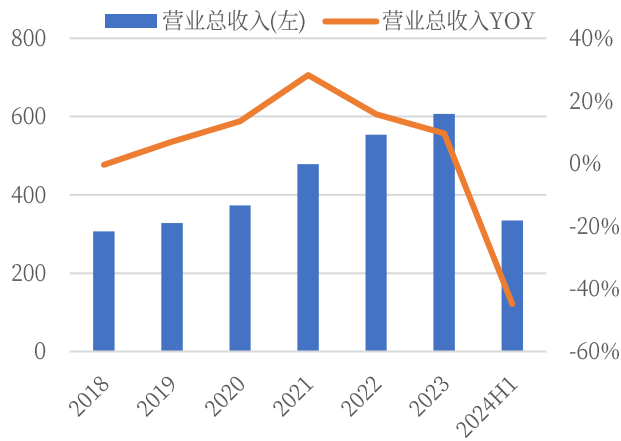
投资建议与盈利预测：公司火电装备市占率领先；核电技术领先；水电订单饱满；大力发展氢能等新兴产业；预计公司 2024~2026 年归母净利润 37.38 亿/44.77 亿/48.30 亿，对应 PE 估值 11.0/9.2/8.5 倍，维持“买入”评级。

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

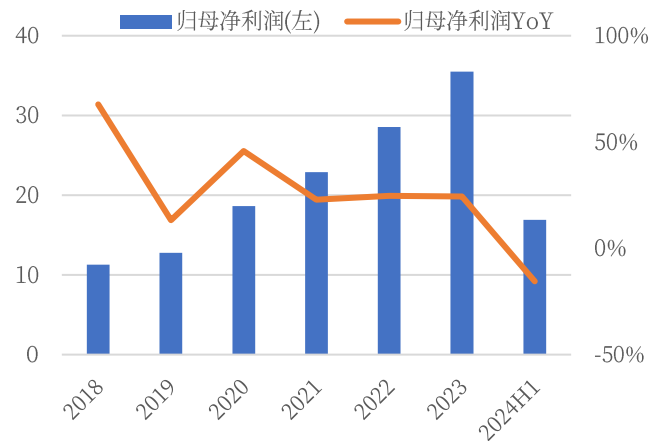
◆ **风险提示：**全球经济不景气，能源需求不及预期；公司产能投放不及预期，氢能板块销量增长低于预期；欧美贸易壁垒致行业发展受阻；原材料价格波动影响公司盈利能力。

财务数据与估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	55353.14	60676.61	69265.68	76880.03	82570.35
增长率	15.76%	9.62%	14.16%	10.99%	7.40%
归母净利润（百万元）	2854.65	3550.39	3738.29	4477.19	4829.66
增长率	24.71%	24.37%	5.29%	19.77%	7.87%
毛利率	18.26%	18.83%	17.95%	18.46%	18.28%
每股收益（元）	0.92	1.14	1.20	1.44	1.55
市盈率 PE	14.44	11.61	11.02	9.21	8.53
市净率 PB	1.18	1.11	1.02	0.95	0.87
净资产收益率 ROE	8.16%	9.53%	9.26%	10.28%	10.22%

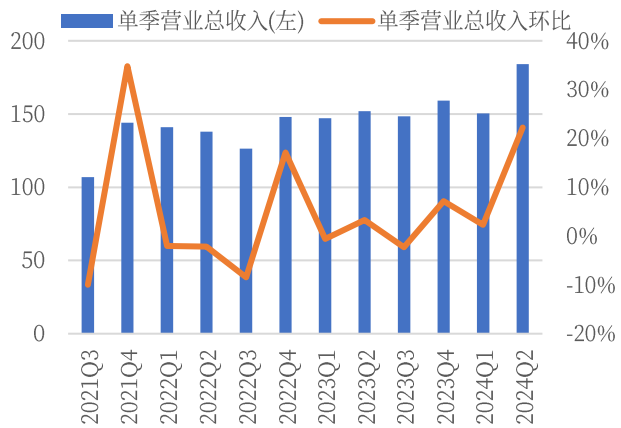
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图1 公司近年营业总收入情况(亿元)


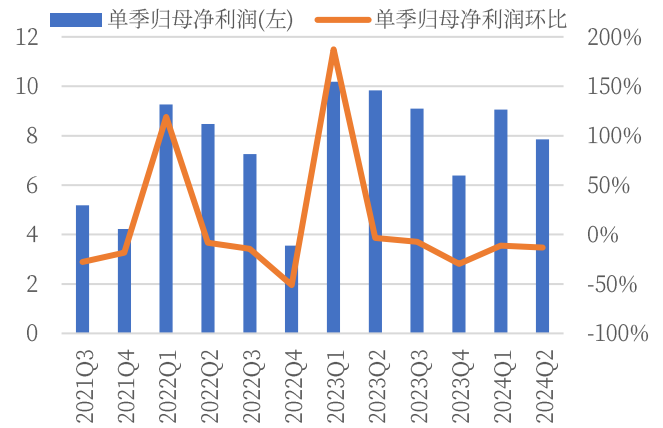
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图2 公司近年归母净利润情况(亿元)


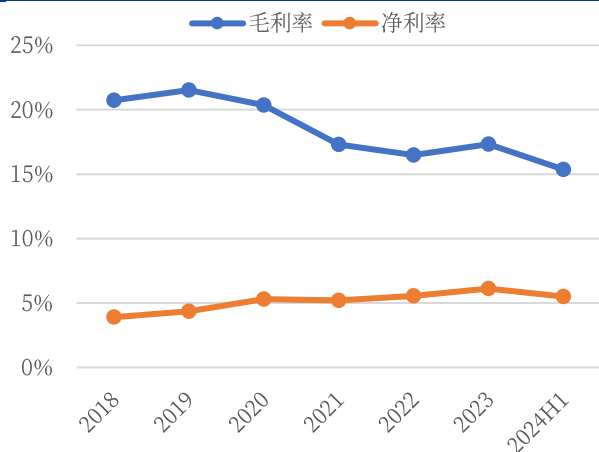
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图3 2021年至今分季度营收情况 (亿元)


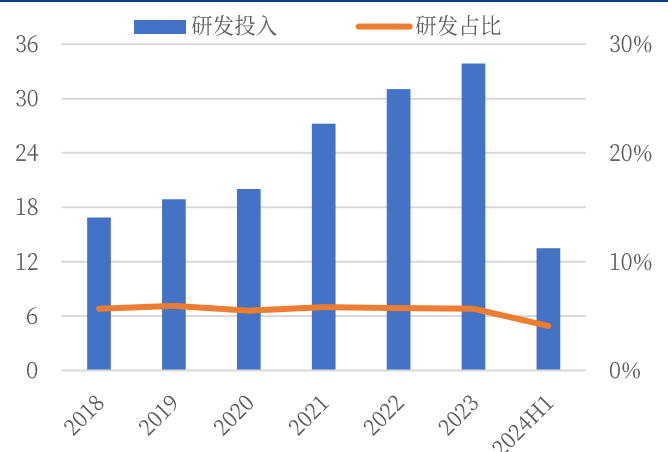
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图4 2021年至今分季度归母净利润情况(亿元)


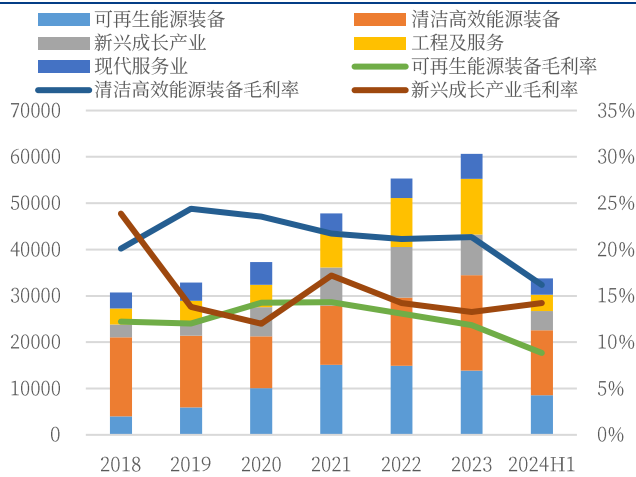
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图5 公司近年毛利率及净利率情况


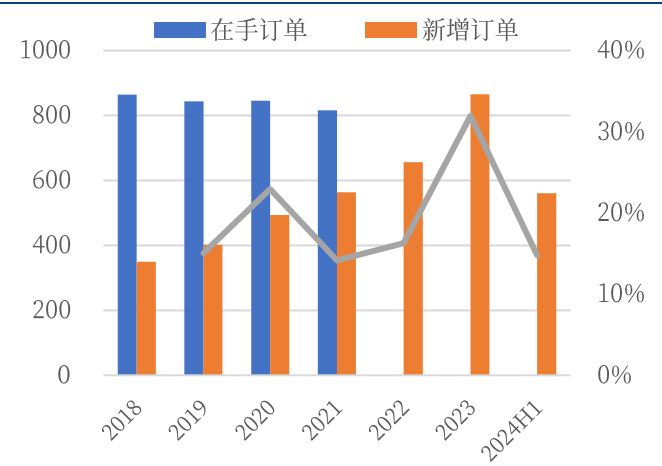
资料来源：iFinD，中航证券研究所

图6 公司历年研发投入及占比情况(亿元)


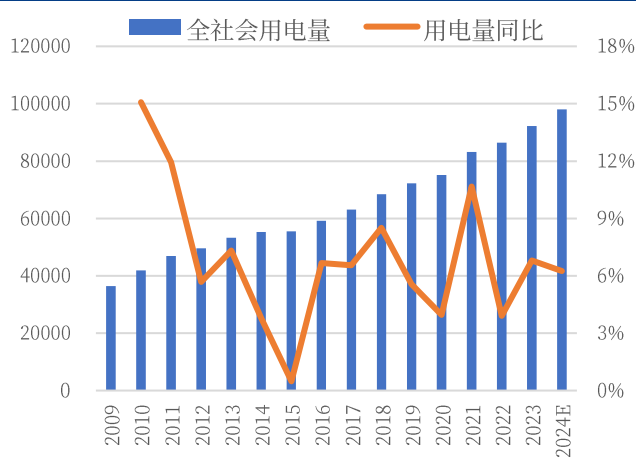
资料来源：iFinD，中航证券研究所

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 火电核准装机容量情况(万千瓦)


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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	15038.9	17129.2	20532.3	23729.8	29972.5
应收票据及应收	11352.0	11866.7	15069.9	16536.3	18556.0
预付账款	5485.31	7919.04	2184.32	10004.9	4052.16
存货	18455.2	18136.5	23539.7	28699.8	30527.3
其他	6392.87	8217.76	15921.6	23770.8	18671.2
流动资产合计	56724.4	63269.3	77247.9	102741.	101779.
长期股权投资	2398.32	1783.08	2033.08	2283.08	2533.08
固定资产	4876.16	5034.90	5331.85	5578.80	5775.75
在建工程	375.88	789.08	789.08	789.08	789.08
无形资产	1767.08	1852.49	1731.16	1609.83	1488.50
其他	38437.7	35959.4	39616.6	37247.0	38370.5
非流动资产合计	47855.1	45419.0	49501.8	47507.8	48956.9
资产总计	115265.	121108.	126749.	150249.	150736.
短期借款	103.24	110.17	100.00	100.00	100.00
应付票据及账款	27376.6	33198.3	23948.7	41176.5	30795.6
其他	7752.63	5768.65	48191.1	51737.7	58903.7
流动负债合计	35232.4	39077.1	72239.8	93014.3	89799.4
长期借款	951.11	1383.43	1500.00	1500.00	1500.00
其他	8264.82	7255.98	8565.00	8028.60	7949.86
非流动负债合计	9215.93	8639.40	10065.0	9528.60	9449.86
负债合计	76640.1	79888.5	82304.8	102542.	99249.2
少数股东权益	3643.40	3974.98	4057.80	4138.91	4234.04
股本	3118.81	3118.53	3118.53	3118.53	3118.53
资本公积	11644.9	11566.0	11566.0	11566.0	11566.0
留存收益	20200.5	22675.0	25777.7	28940.7	32651.0
其他	17.14	(114.65)	(75.25)	(57.59)	(82.50)
股东权益合计	38624.8	41219.8	44444.8	47706.6	51487.1
负债和股东权益	115265.	121108.	126749.	150249.	150736.

现金流量表

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营净利润	3010.36	3643.71	3738.29	4477.19	4829.66
折旧与摊销	762.72	762.05	824.38	874.38	924.38
财务费用	(73.79)	7.45	(63.13)	(85.22)	(120.65)
投资损失	(480.56)	(748.15)	(420.00)	(549.57)	(572.57)
营运资金变动	(4678.8)	(9740.8)	(1209.7)	274.06	2704.76
其它现金流	9870.18	2579.87	354.43	(0.08)	115.54
经营活动现金流	8410.12	(3495.8)	3224.22	4990.76	7881.12
资本支出	899.85	1812.24	(309.02)	1536.40	1078.74
长期投资	108.73	(615.24)	250.00	250.00	250.00
其他	(14194.)	4857.99	649.40	(2416.5)	(1849.5)
投资活动现金流	(13186.)	6054.99	590.38	(630.10)	(520.81)
债权融资	68.94	121.96	201.52	167.17	55.36
股权融资	(698.22)	(1691.8)	(613.07)	(1330.2)	(1172.9)
其他	512.27	1072.76	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	(117.01)	(497.10)	(411.54)	(1163.1)	(1117.6)
汇率变动影响	3.07	28.24	10.83	14.05	17.71
现金净增加额	(4890.0)	2090.26	3413.89	3211.61	6260.39

利润表

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	55353.14	60676.61	69265.68	76880.03	82570.35
营业成本	45244.94	49253.17	56831.40	62687.52	67473.99
营业税金及附加	325.82	303.47	332.48	361.34	388.08
销售费用	1483.43	1587.51	1697.01	1868.18	2006.46
管理费用	3116.97	3403.90	3532.55	3844.00	4128.52
研发费用	2274.63	2749.53	2909.16	3152.08	3302.81
财务费用	(97.81)	7.45	(63.13)	(85.22)	(120.65)
资产/信用减值损失	(203.03)	(671.59)	(482.40)	(452.34)	(535.45)
公允价值变动收益	(61.54)	85.06	254.64	(114.88)	(8.29)
投资净收益	483.63	776.39	430.83	563.62	590.28
其他	(534.77)	(794.96)	0.00	0.00	0.00
营业利润	3320.87	3976.68	4229.29	5048.52	5437.69
营业外收入	56.54	71.41	55.00	60.98	62.46
营业外支出	52.43	41.93	45.66	46.67	44.75
利润总额	3324.97	4006.16	4238.63	5062.83	5455.40
所得税	314.62	362.45	400.55	470.84	501.90
净利润	3010.36	3643.71	3838.08	4591.99	4953.50
少数股东损益	155.71	93.32	99.79	114.80	123.84
归属于母公司净利润	2854.65	3550.39	3738.29	4477.19	4829.66
每股收益 (元)	0.92	1.14	1.20	1.44	1.55

主要财务比率

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营收增长率	15.76%	9.62%	14.16%	10.99%	7.40%
营业利润增长率	24.93%	19.75%	6.35%	19.37%	7.71%
归母净利润增长率	24.71%	24.37%	5.29%	19.77%	7.87%
盈利能力					
毛利率	18.26%	18.83%	17.95%	18.46%	18.28%
净利率	5.16%	5.85%	5.40%	5.82%	5.85%
ROE	8.16%	9.53%	9.26%	10.28%	10.22%
每股指标 (元)					
每股收益	0.92	1.14	1.20	1.44	1.55
每股经营现金流	2.70	(1.12)	1.03	1.60	2.53
每股净资产	11.22	11.95	12.95	13.97	15.15
估值倍数					
市盈率	14.44	11.61	11.02	9.21	8.53
市净率	1.18	1.11	1.02	0.95	0.87
EV/EBIT	2.26	(0.38)	(2.41)	(2.23)	(3.13)
EV/EBITDA	2.54	(0.42)	(2.80)	(2.56)	(3.58)

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