

东方电气 (600875.SH) Q3 业绩符合预期, 毛利率环比显著改善

2024 年 10 月 31 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 (分析师)

yinshenglu@kysec.cn

jushuang@kysec.cn

证书编号: S0790522080001

证书编号: S0790524070002

日期	2024/10/30
当前股价(元)	15.05
一年最高最低(元)	19.07/12.26
总市值(亿元)	469.18
流通市值(亿元)	304.51
总股本(亿股)	31.17
流通股本(亿股)	20.23
近 3 个月换手率(%)	74.34

● Q3 业绩符合预期, 毛利率环比显著改善

东方电气发布 2024 年三季度报, 公司 2024 前三季度实现营业收入 478.5 亿元, yoy+6.9%, 实现归母净利润 26.3 亿元, yoy-9.9%, 实现扣非归母净利 24.7 亿元, yoy-8.2%。其中 2024Q3 公司实现营收 143.9 亿元, yoy-3.1%, qoq-21.8%, 实现归母净利 9.33 亿元, yoy+2.6%, qoq+18.8%, 扣非归母净利 8.35 亿元, yoy-4.1%, qoq+44.2%, 当季计提资产减值 0.53 亿元, 实现其他收益与投资净收益分别为 0.98/0.56 亿元。2024Q3 毛利率/净利率分别为 16.6%/6.8%, 分别环比+4.0/+2.3pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.4%/4.7%/4.5%/0.1%, 分别环比+0.4/+1.3/+0.5/+0.0pct。公司业绩符合预期伴随公司在手订单持续交付, 我们维持此前盈利预测, 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 36.7/47.2/50.5 亿元, EPS 为 1.18/1.51/1.62 元, 对应当前股价 PE 为 12.8、9.9、9.3 倍, 对应当前股价 PB 为 1.2、1.1、1.0 倍, 考虑其新增订单规模持续增加及煤电高价订单交付, 维持“买入”评级。

● 新增订单稳步增长, 合同负债持续增加

根据公司公告披露, 公司 2024 年 1-9 月实现新生效订单 812.51 亿元, yoy+26.5%。其中清洁高效能源装备新增订单 327.7 亿元, 占比 40.3%, 可再生能源装备新增订单 219.8 亿元, 占比 27.1%, 工程与贸易新增订单 89.3 亿元, 占比 11.0%, 现代制造服务业新增订单 69.4 亿元, 占比 8.5%, 新兴成长业务新增订单 106.4 亿元, 占比 13.1%。公司持续增长的生效订单对未来的业绩增长提供保障。截至 2024Q3 末, 公司拥有合同负债 389.4 亿元, 相比 Q2 环比增长 9.7%。

● 维护股东权益, 重视股东投资回报

根据公司 2024 年 8 月 30 日发布的《东方电气股份有限公司 2024 年度“提质增效重回报”行动方案》提出, 公司位于央企积极遵循国资委、证监会的相关指导要求提高投资者回报, 制定 2021 年至 2024 年期间的分红政策, 从 2021 年开始逐年增加 5%, 2023 年公司分红比例为 41.71%, 预计 2024 年公司的分红比例将不低于 46.71%。

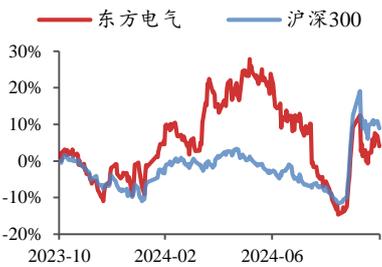
● **风险提示:** 行业竞争加剧致公司多业务毛利率下滑超预期; 订单交付不及预期。

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	70,194	77,140	81,823
YOY(%)	15.8	9.6	15.7	9.9	6.1
归母净利润(百万元)	2,858	3,550	3,666	4,717	5,045
YOY(%)	24.9	24.2	3.2	28.7	7.0
毛利率(%)	18.3	18.8	18.3	18.3	17.9
净利率(%)	5.2	5.9	5.2	6.1	6.2
ROE(%)	7.8	8.8	8.8	10.4	10.2
EPS(摊薄/元)	0.92	1.14	1.18	1.51	1.62
P/E(倍)	16.4	13.2	12.8	9.9	9.3
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0

数据来源: 聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《多因素影响 Q2 业绩, 新增订单高增保障未来收入—公司信息更新报告》-2024.9.3

《减值影响短期业绩, 新增生效订单高增保障未来收入—公司信息更新报告》-2024.3.29

《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

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	90065	95248	107751	营业收入	55364	60677	70194	77140	81823
现金	15047	17129	20249	25542	30125	营业成本	45253	49253	57335	62992	67201
应收票据及应收账款	11356	11867	14999	14525	16792	营业税金及附加	326	303	393	415	447
其他应收款	508	412	653	517	724	营业费用	1483	1588	2034	2168	2005
预付账款	5486	7919	7588	9453	8623	管理费用	3117	3404	3914	4137	4291
存货	18456	18137	24459	22340	27587	研发费用	2275	2750	3082	3423	3618
其他流动资产	16571	20226	22116	22871	23900	财务费用	-98	7	443	-82	-215
非流动资产	47920	45419	45567	45165	44394	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	4877	5035	5677	5803	5543	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	38878	36749	36680	36592	36506	资产处置收益	50	10	85	104	62
资产总计	115344	121108	135632	140414	152145	营业利润	3323	3977	4243	5430	5794
流动负债	67429	71249	83681	84766	92602	营业外收入	57	71	55	59	60
短期借款	103	110	110	110	110	营业外支出	52	42	68	51	53
应付票据及应付账款	27381	33198	45432	46431	54117	利润总额	3327	4006	4231	5438	5801
其他流动负债	39945	37941	38139	38225	38375	所得税	314	362	409	504	543
非流动负债	9280	8639	8391	8105	7790	净利润	3014	3644	3822	4934	5258
长期借款	951	1383	1135	849	534	少数股东损益	156	93	156	217	213
其他非流动负债	8329	7256	7256	7256	7256	归属母公司净利润	2858	3550	3666	4717	5045
负债合计	76709	79888	92072	92871	100392	EBITDA	3708	4352	4670	5872	6168
少数股东权益	3644	3975	4131	4348	4561	EPS(元)	0.92	1.14	1.18	1.51	1.62
股本	3119	3119	3119	3119	3119						
资本公积	11651	11566	11566	11566	11566						
留存收益	20205	22675	25161	28312	31607						
归属母公司股东权益	34992	37245	39429	43195	47192						
负债和股东权益	115344	121108	135632	140414	152145						

现金流量表(百万元)						主要财务比率					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	8409	-3496	5648	6305	5356	成长能力					
净利润	3014	3644	3822	4934	5258	营业收入(%)	15.8	9.6	15.7	9.9	6.1
折旧摊销	763	762	772	903	994	营业利润(%)	25.0	19.7	6.7	28.0	6.7
财务费用	-98	7	443	-82	-215	归属于母公司净利润(%)	24.9	24.2	3.2	28.7	7.0
投资损失	-481	-748	-498	-488	-514	毛利率(%)	18.3	18.8	18.3	18.3	17.9
营运资金变动	4840	-7895	1284	1271	-8	净利率(%)	5.2	5.9	5.2	6.1	6.2
其他经营现金流	371	734	-175	-233	-161	ROE(%)	7.8	8.8	8.8	10.4	10.2
投资活动现金流	-13186	6055	-323	144	376	ROIC(%)	7.0	8.1	8.3	9.8	9.5
资本支出	748	1110	1264	873	593	偿债能力					
长期投资	-12635	7041	343	372	371	资产负债率(%)	66.5	66.0	67.9	66.1	66.0
其他投资现金流	197	124	597	645	599	净负债比率(%)	-31.0	-33.7	-39.7	-48.1	-53.7
筹资活动现金流	-118	-497	-2205	-1155	-1149	流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
短期借款	61	7	0	0	0	速动比率	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7
长期借款	-614	432	-249	-286	-315	营运能力					
普通股增加	-0	-0	0	0	0	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
资本公积增加	207	-85	0	0	0	应收账款周转率	6.1	5.8	5.8	5.8	5.8
其他筹资现金流	228	-851	-1956	-870	-834	应付账款周转率	2.9	2.7	2.5	2.4	2.4
现金净增加额	-4210	2043	3120	5293	4583	每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.92	1.14	1.18	1.51	1.62
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.70	-1.12	1.81	2.02	1.72
						每股净资产(最新摊薄)	11.22	11.95	12.65	13.86	15.14
						估值比率					
						P/E	16.4	13.2	12.8	9.9	9.3
						P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.0
						EV/EBITDA	10.1	8.3	7.0	4.7	3.7

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3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