

东方电气（600875.SH）-2024年三季度报点评

前三季度营收同比增加7%，新签订单稳健增长

优于大市

核心观点

第三季度业绩9.3亿元，同比+3%。2024年前三季度公司实现营业收入478.5亿元，同比增长7%；实现归母净利润26.2亿元，同比下滑10%；扣非归母净利润24.7亿元，同比下滑8%；毛利率15.7%，同比下滑1.7pcts。对应24Q3单季度公司实现营业收入143.9亿元，同比下滑3%，环比下滑21.8%；归母净利润9.3亿元，同比增长3%，环比增长19%；扣非归母净利润8.3亿元，同比下滑4%，环比增长44%；

24Q3公司毛利率环比上行，管理费用率显著下降。2024年前三季度公司毛利率15.7%，同比下滑1.7pcts；净利率6.9%，同比增长0.3pcts。24Q3公司毛利率16.6%，同比下滑0.7pcts，环比增长4.0pcts；净利率6.8%，同比提升0.3pcts，环比提升2.3pcts。2024年前三季度公司期间费用率为10.7%，同比缩减0.2pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为2.2%/4.2%/4.2%/0.1%，同比-0.2pcts./-0.6pcts./+0.4pcts./+0.2pcts。

24Q3新签订单251.7亿元，可再生能源板块环比提升9%。2024年前三季度公司新签订单812.5亿元，同比增长27%。对应24Q3新签订单251.7亿元，同比增长64%，环比下滑15%。以煤电为主的清洁高效能源板块24Q3新签订单74.3亿元，同比增长44%，环比下滑48%。可再生能源装备板块24Q3新签订单79.2亿元，同比增长152%，环比增长9%。

前三季度汽轮发电机组和风力发电机组产量同比显著提升。2024年前三季度，公司发电设备产量40.4GW，同比提升29%。其中：水轮发电机组2.5GW，同比-41%；汽轮发电机32.4GW，同比+38%；风力发电机组5.5GW，同比+53%；电站汽轮机产量22.1GW，同比-1%；电站锅炉产量18.9GW，同比+4%。

风险提示：项目建设不及预期，电力设备行业竞争加剧，盈利下滑。

投资建议：上调盈利预测，维持“优于大市”评级。

考虑到公司自营风电资源的处置收益增加，以及电站服务业务受益于火电改造需求，我们上调公司2024-2026年盈利预测至42.6/46.2/49.4亿元（原为39.8/44.2/35.4亿元），同比变动+20.0%/+8.5%/+6.9%。当前股价对应PE分别为11.9/10.9/10.2倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	55,353	60,677	68,522	92,499	82,906
(+/-%)	15.8%	9.6%	12.9%	35.0%	-10.4%
净利润(百万元)	2855	3550	4260	4622	4943
(+/-%)	24.7%	24.4%	20.0%	8.5%	6.9%
每股收益(元)	0.92	1.14	1.37	1.48	1.59
EBIT Margin	5.3%	5.6%	5.4%	4.7%	5.9%
净资产收益率 (ROE)	8.5%	9.8%	11.0%	11.1%	10.9%
市盈率 (PE)	17.7	14.2	11.9	10.9	10.2
EV/EBITDA	34.7	31.5	30.0	30.1	23.9
市净率 (PB)	1.31	1.23	1.15	1.07	0.99

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

010-88005313

wangweiqi2@guosen.com.cn

S0980520080003

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.22元
总市值/流通市值	50566/50566百万元
52周最高价/最低价	19.07/12.26元
近3个月日均成交额	420.09百万元

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）-煤电业绩增速放缓，风电业务扭亏为盈》——2024-09-03

《东方电气（600875.SH）-全年订单增长超三成，火电盈利稳步提升》——2024-03-29

《东方电气（600875.SH）-公司盈利稳步增长，新签订单环比下滑》——2023-11-03

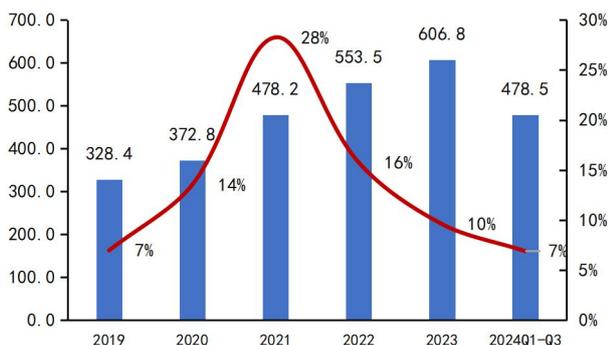
《东方电气（600875.SH）-煤电设备需求高增，盈利能力逐步提升》——2023-07-13

《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

业绩回顾

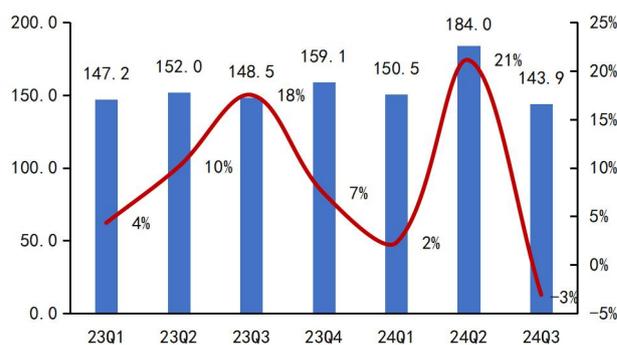
2024 年前三季度公司实现归母净利润 26.2 亿元，同比下滑 10%。2024 年前三季度公司实现营业收入 478.5 亿元，同比增长 7%；实现归母净利润 26.2 亿元，同比下滑 10%；扣非归母净利润 24.7 亿元，同比下滑 8%。对应 Q3 公司实现营业收入 143.9 亿元，同比下滑 3%，环比下滑 21.8%；归母净利润 9.3 亿元，同比增长 3%，环比增长 19%；扣非归母净利润 8.3 亿元，同比下滑 4%，环比增长 44%。

图1：公司年度营业收入及同比增速（亿元、%）



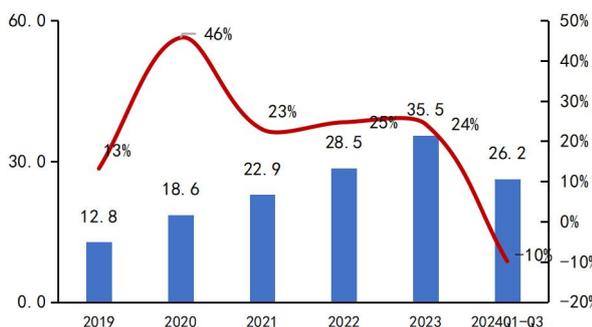
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图2：公司单季度营业收入及同比增速（亿元、%）



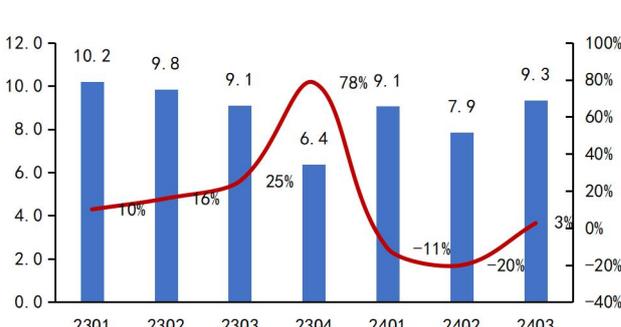
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图3：公司年度归母净利润及同比增速（亿元、%）



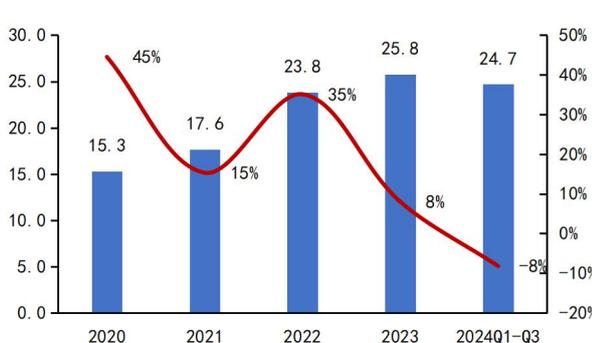
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图4：公司单季度归母净利润及同比增速（亿元、%）



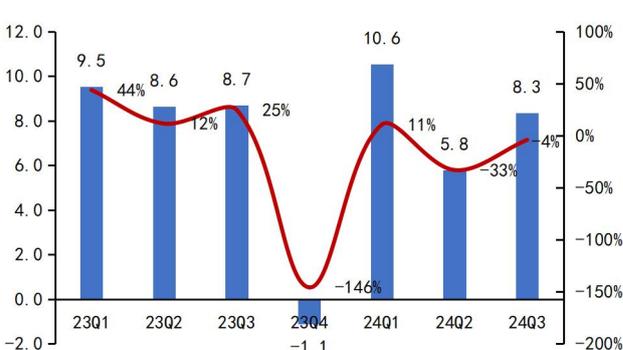
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图5：公司年度扣非归母净利润及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图6：公司单季度扣非归母净利润及同比增速（亿元、%）

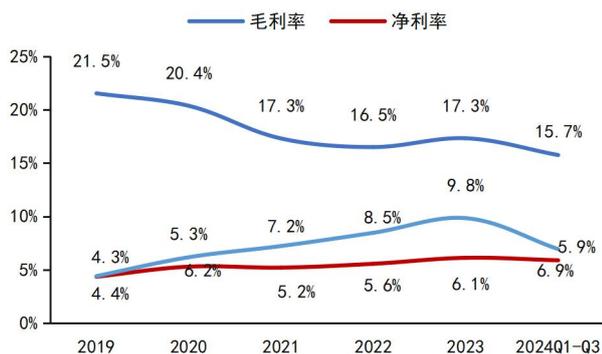


资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

2024 前三季度公司毛利率同比下滑，管理费用率显著下降，研发费用率提升 0.4pcts。 2024 年前三季度公司毛利率 15.7%，同比下滑 1.7pcts；净利率 6.9%，同比增长 0.3pcts。24Q3 公司毛利率 16.6%，同比下滑 0.7pcts，环比增长 4.0pcts；净利率 6.8%，同比提升 0.3pcts，环比提升 2.3pcts。

2024 年前三季度公司期间费用率为 10.7%，同比下降 0.2pcts，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.2%/4.2%/4.2%/0.1%，同比 -0.2pcts./-0.6pcts./+0.4pcts./+0.2pcts。

图7：公司年度毛利率、净利率及 ROE (%)



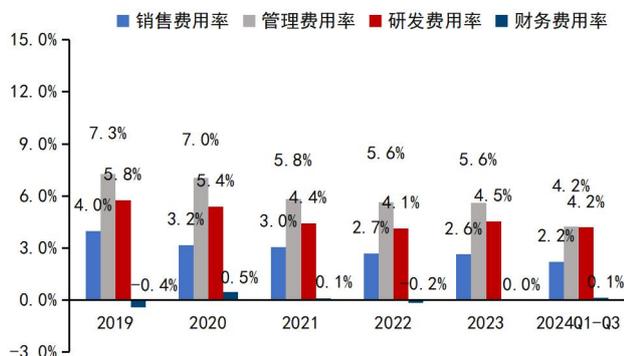
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图8：公司年度单季度毛利率和净利率 (%)



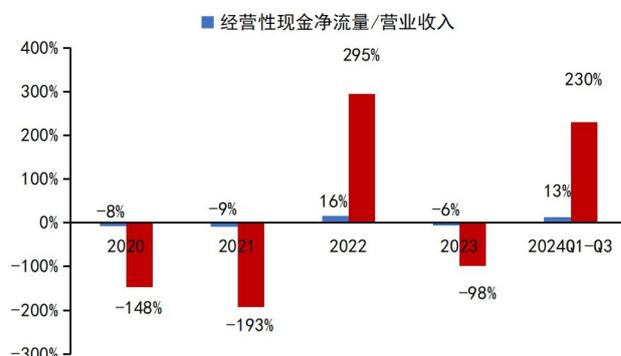
资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图9：公司年度期间费用率 (%)



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

图10：公司年度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

2024 年前三季度新签订单 812.5 亿元，清洁高效能源板块订单同比增长 25%。 2024 年前三季度公司新签订单 812.5 亿元，同比增长 27%。对应 24Q3 新签订单 251.7 亿元，同比增长 64%，环比下滑 15%。

以煤电为主的清洁高效能源板块 24Q3 新签订单 74.3 亿元，环比下滑 48%，同比增长 44%。2024 年前三季度累计新签订单 327.7 亿元，同比增长 25%。

可再生能源装备板块 24Q3 新签订单 79.2 亿元，环比增长 9%，同比增长 152%。2024 前三季度累计新签订单 219.8 亿元，同比增长 50%。

工程与贸易板块 24Q3 新签订单 32.0 亿元，环比增长 12%，同比增长 66%。2024 前三季度累计新签订单 89.3 亿元，同比增长 17%。

现代制造业板块 24Q3 新签订单 20.6 亿元，环比-13%，同比-29%。2024 年前三季

度累计新签订单 69.4 亿元，同比-6%。

新兴成长产业板块 24Q3 新签订单 45.7 亿元，环比+50%，同比+103%。2024 年前三季度累计新签订单 106.4 亿元，同比+28%。

表 1：24Q1-Q3 公司新签订单情况（亿元）

	24Q1- Q3	同比 (%)	23Q3	环比 (%)	23Q4	环比 (%)	24Q1	环比 (%)	24Q2	环比 (%)	24Q3	同比 (%)	环比 (%)
可再生能源装备	219.8	50%	31.4	-43%	54.2	73%	68.1	26%	72.5	7%	79.2	+152%	9%
清洁高效能源装备	327.7	25%	51.6	-59%	79.8	55%	111.2	39%	142.2	28%	74.3	+44%	-48%
工程与贸易	89.3	17%	19.3	-38%	40.2	109%	28.7	-29%	28.6	0%	32.0	+66%	12%
现代制造服务业	69.4	-6%	28.9	19%	18.0	-38%	25.1	39%	23.7	-5%	20.6	-29%	-13%
新兴成长产业	106.4	28%	22.5	-15%	30.8	37%	30.2	-2%	30.5	1%	45.7	+103%	50%
合计	812.5	27%	153.7	-41%	223.0	45%	263.3	18%	297.5	13%	251.7	+64%	-15%

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

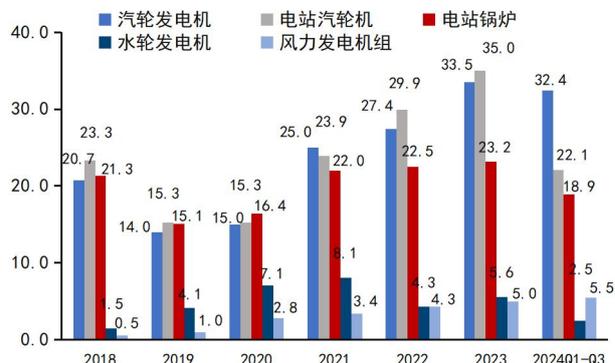
2024 年前三季度汽轮发电机组和风力发电机组产量同比显著提升。2024 年前三季度，公司发电设备产量 40.4GW，同比提升 29%。其中：水轮发电机组 2.5GW，同比-41%；汽轮发电机 32.4GW，同比+38%；风力发电机组 5.5GW，同比+53%；电站汽轮机产量 22.1GW，同比-1%；电站锅炉产量 18.9GW，同比+4%。

图 11：公司年度新签订单情况（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图 12：公司年度发电设备、电站汽轮机和电站锅炉产量（GW）



资料来源：公司公告，Wind，国信证券经济研究所整理

煤电继续发挥电力调节作用，存量项目低碳化改造加速。从我国能源资源禀赋以及风光间歇性发电的特征看，随着未来风光装机量上升，煤电兜底保供、系统调节、应急备用等多维价值将持续显现，预计未来 2-3 年内煤电核准量将保持稳定水平。2024 年国家发改委和国家能源局印发《煤电低碳化改造建设行动方案（2024—2027 年）》推动煤电低碳化改造建设，煤电有较大灵活性改造市场。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 1350MW 等级超临界火电机组、大型循环流化床锅炉等多方面处于行业领先地位。公司清洁高效能源装备板块在手订单充足，随着低价煤电装备订单的交付完成，盈利空间有望扩大。

六部委发文支持可再生能源发展，海风抽蓄市场规模有望进一步扩大。2024 年 10 月 30 日，国家发展改革委、工业和信息化部等六部门对外发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》，意见提出：推动海上风电集群化开发；科

学有序推进大型水电基地建设，统筹推进水风光综合开发；研究推进大型水电站优化升级，有序建设抽水蓄能电站。公司可再生能源装备业务主要为风力发电机组和水轮发电机组，该板块营收有望提升。

公司可批量研制直驱和双馈全系列风力发电机组。2023年，公司风电机组以产量占比测算的市场占有率约为6%。2024年前三季度公司风机中标订单11.3GW，占所有中标订单总量的9.2%。其中海上项目0.72GW，陆上项目在新疆和内蒙古地区中标容量超4GW。

公司水电产品技术总体居国内前列，贯流式、混流式等水电技术达到行业领先水平，冲击式水电技术达到行业先进水平。2023年，公司水轮发电机组以产量占比测算的市场占有率约为49%。

盈利预测

综上，我们预计公司2024-2026年实现营业收入685.2/925.0/829.1亿元，同比变动+12.9%/+35.0%/-10.4%；实现归母净利润42.6/46.2/49.4亿元，同比变动+20.0%/+8.5%/+6.9%。当前股价对应PE分别为11.9/10.9/10.2倍。

表2：盈利预测及市场重要数据

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	55,353	60,677	68,522	92,499	82,906
同比	15.8%	9.6%	12.9%	35.0%	-10.4%
净利润(百万元)	2855	3550	4260	4622	4943
同比	24.7%	24.4%	20.0%	8.5%	6.9%
每股收益(元)	0.92	1.14	1.37	1.48	1.59
EBIT Margin	5.3%	5.6%	5.4%	4.7%	5.9%
净资产收益率(ROE)	8.5%	9.8%	11.0%	11.1%	10.9%
市盈率(PE)	17.7	14.2	11.9	10.9	10.2
EV/EBITDA	34.7	31.5	30.0	30.1	23.9
市净率(PB)	1.31	1.23	1.15	1.07	0.99

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测

投资建议

考虑到公司自营风电资源的处置收益增加，以及电站服务业务受益于火电改造需求，我们上调公司2024-2026年盈利预测至42.6/46.2/49.4亿元（原为39.8/44.2/35.4），同比变动+20.0%/+8.5%/+6.9%。当前股价对应PE分别为11.9/10.9/10.2倍，维持“优于大市”评级。

风险提示

项目建设不及预期，电力设备行业竞争加剧，盈利下滑。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	15039	17129	21235	29983	23022	营业收入	55353	60677	68522	92499	82906
应收款项	11352	11867	13141	17739	15900	营业成本	45245	49253	57639	78439	69323
存货净额	18455	18137	18950	25788	28489	营业税金及附加	326	303	343	462	415
其他流动资产	5361	7351	6917	7060	6239	销售费用	1483	1588	1370	1850	1658
流动资产合计	67410	75689	84166	112813	102246	管理费用	3117	3404	3084	4162	3731
固定资产	5252	5823	6239	6830	6615	研发费用	2275	2750	2398	3237	2902
无形资产及其他	1762	1848	1815	1781	1748	财务费用	(98)	7	(91)	(122)	(187)
其他长期资产	38443	35965	34261	32375	29017	投资收益	481	748	160	200	400
长期股权投资	2398	1783	1883	1983	2083	资产减值及公允价值变动	(203)	(672)	600	350	0
资产总计	115265	121108	128364	155782	141710	其他收益	38	529	375	510	451
短期借款及交易性金融负债	729	426	426	426	426	营业利润	3321	3977	4914	5529	5915
应付款项	27377	33198	34742	47279	41784	营业外净收支	4	29	40	40	40
其他流动负债	7127	5453	5899	8023	5977	利润总额	3325	4006	4954	5569	5955
流动负债合计	67424	71249	75328	97352	81349	所得税费用	315	362	594	835	893
长期借款及应付债券	951	1383	1383	1383	1383	少数股东损益	156	93	99	111	119
其他长期负债	8265	7256	7654	9692	8047	归属于母公司净利润	2855	3550	4260	4622	4943
长期负债合计	9216	8639	9037	11075	9431	现金流量表 (百万元)					
负债合计	76640	79888	84365	108427	90780	净利润	2855	3550	4260	4622	4943
少数股东权益	3643	3975	3975	3986	4006	资产减值准备	(480)	(496)	0	0	0
股东权益	34981	37245	40024	43368	46924	折旧摊销	762	761	807	932	1037
负债和股东权益总计	115265	121108	128364	155782	141710	公允价值变动损失	62	(85)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(98)	7	(91)	(122)	(187)
每股收益	0.92	1.14	1.37	1.48	1.59	营运资本变动	7190	(2226)	(292)	2125	(12397)
每股红利	0.33	0.47	0.41	0.44	0.48	其它	(1978)	(5001)	246	1828	(2113)
每股净资产	12.38	13.22	14.11	15.19	16.34	经营活动现金流	8410	(3496)	5021	9507	(8529)
ROIC	8%	9%	10%	10%	10%	资本开支	(748)	(1110)	(1190)	(1490)	(790)
ROE	8%	10%	11%	11%	11%	其它投资现金流	(12438)	7165	1764	1987	3658
毛利率	18%	19%	16%	15%	16%	投资活动现金流	(13186)	6055	574	497	2868
EBIT Margin	5%	6%	5%	5%	6%	权益性融资	346	(211)	0	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	7%	6%	7%	负债净变化	247	833	(0)	(0)	(0)
收入增长	16%	10%	13%	35%	-10%	支付股利、利息	(809)	(1112)	(1580)	(1378)	(1487)
净利润增长率	25%	24%	20%	8%	7%	其它融资现金流	861	401	(0)	(0)	(0)
资产负债率	66%	66%	66%	70%	64%	融资活动现金流	(117)	(497)	(1489)	(1256)	(1299)
股息率	2.1%	2.9%	2.5%	2.7%	2.9%	现金净变动	(4893)	2062	4106	8747	(6961)
P/E	17.7	14.2	11.9	10.9	10.2	货币资金的期初余额	18722	15039	17129	21235	29983
P/B	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	货币资金的期末余额	15039	17129	21235	29983	23022
EV/EBITDA	34.7	31.5	30.0	30.1	23.9	企业自由现金流	9836	498	2571	5262	(8004)
						权益自由现金流	10172	1325	2651	5366	(7845)

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	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所提及的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