

增持

东方电气（600875.SH）

煤电设备需求高增，盈利能力逐步提升

◆ 公司研究 · 公司快评

◆ 电力设备 · 其他电源设备 II

◆ 投资评级：增持（维持评级）

证券分析师：王蔚祺	010-88005313	wangweiqi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080003
证券分析师：陈抒扬	0755-81982965	chenshuyang@guosen.com.cn	执证编码：S0980523010001

事项：

近日，火电 EPC 龙头企业中国能建披露订单情况，2023 年上半年传统能源工程建设业务（以火电为主）新签订单 1,903 亿元，同比+45%。中国能建在火电 EPC 市场份额 60%以上，订单高增预示未来火电行业景气度旺盛，设备企业有望同步受益。

国信电新观点：1) 火电 EPC 景气度旺盛，设备企业有望同步受益；2) 2023 年 1-5 月，全国新增火电装机 22GW，同比+125%，火电行业开局良好；3) 东方电气煤电设备产销两旺，一方面产品定价能力增强，另一方面受益于原材料价格下降，盈利能力有望逐步提升；4) 维持公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 39.4/53.0/63.4 亿元，同比增速 38%/34%/20%，摊薄 EPS 为 1.26/1.70/2.03 元，对应 2023-2025 年动态 PE 为 15.7/11.6/9.7 倍，维持“增持”评级。

评论：

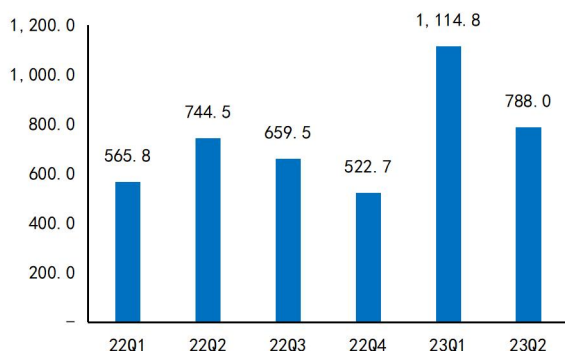
◆ 火电 EPC 景气度旺盛，设备企业有望同步受益

中国能建是传统能源电力建设的头部企业，在国内火电规划设计份额占比约 80%，工程建设份额占比约 60%。2023H1，中国能建以火电为主的传统能源工程建设业务新签订单 1903 亿元，同比+45%。

国家能源局此前预测 2023 年夏季最大电力负荷同比增长 9200 万千瓦，达到 13.6 亿千瓦。极端天气同样影响新能源出力，加剧电力保供风险，顶峰装机不足，煤电作为顶峰出力的压舱石，仍需加快建设。

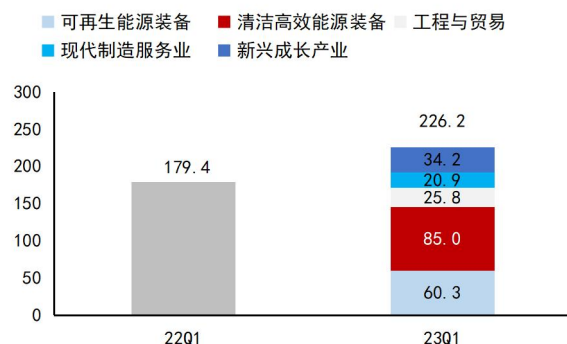
东方电气 2023Q1 合计新签订单 226 亿元，同比+26%。作为我国燃煤机组主要设备厂商之一，公司受益于新增煤电设备需求高增，2023Q1 清洁高效能源装备业务新签订单 85 亿元，较 2022Q4 环比+101%。

图1：中国能建传统能源工程建设新签订单（亿元）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图2：东方电气新签订单及同比增速（亿元、%）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

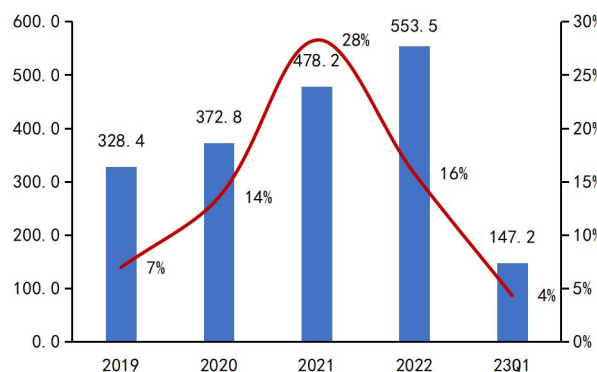
◆ 2023 年火电行业开局良好，公司业绩实现高速增长

2023 年 1-5 月，全国新增火电装机 22GW，同比+125%，其中新增煤电装机 15GW，同比+180%；全国主要发电企业电源工程完成火电投资 258 亿元，同比+12%。

2023Q1 东方电气实现营业收入 144.3 亿元，同比+4%，环比-0.6%；实现归母净利润 10.2 亿元，同比+10%，环比+187%；实现扣非归母净利润 9.5 亿元，同比+44%，环比+286%。

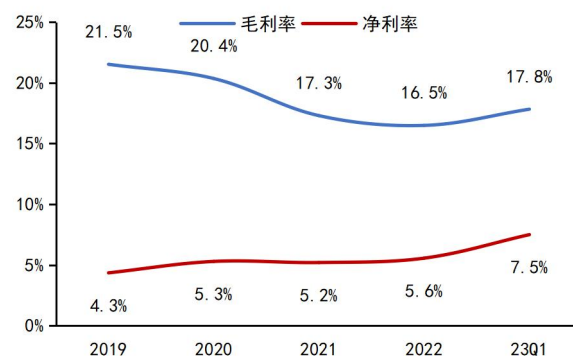
2023Q1 东方电气实现毛利率 17.8%，同比+1.2pcts，环比+0.6pcts；净利率 7.5%，同比+0.4pcts，环比+4.7pcts。在能源保供及迎峰度夏的大背景下，公司煤电设备产销两旺，总体盈利能力逐步提升。

图3：东方电气营业收入及同比增速（亿元、%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图4：东方电气毛利率及净利率（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

◆ 2023-2025 年煤电业务带动公司业绩高增，2025 年后抽蓄设备密集交付打开盈利成长空间

我们预计 2023-2025 年全国煤电新增装机 50/70/82GW，“十四五”期间公司有望受益新增火电设备需求高增。2025 年后，抽水蓄能行业进入设备密集交付期，公司作为抽蓄设备供应商双寡头之一，有望打开盈利成长空间。根据我们对公司主营业务及期间费用的主观假设，公司各板块净利润预测如下：

表1：东方电气分板块净利润预测（亿元）

	2022	2023E	2024E	2025E
煤电板块净利	10.3	17.8	27.2	31.9
yoy		73%	53%	17%
核电板块净利	4.0	4.4	4.6	4.9
yoy		9%	4%	7%
燃机板块净利	(2.5)	1.5	1.8	2.4
yoy		-160%	23%	30%
风电板块净利	0.4	0.7	1.2	1.6
yoy		82%	76%	34%
抽蓄板块净利	0.1	0.5	2.2	5.6
yoy		235%	390%	152%
其他水电板块净利	2.1	1.7	1.7	1.8
yoy		-19%	1%	4%
现代制造服务业板块净利	17.5	14.8	15.1	15.8
yoy		-15%	2%	4%
新兴成长产业板块净利	1.2	3.0	3.7	5.4
yoy		147%	22%	47%
分部间抵消	(4.5)	(7.0)	(10.0)	(8.4)
合计归母净利润（亿元）	28.6	39.4	53.0	63.4

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理及预测

◆ 投资建议：维持盈利预测，维持“增持”评级

维持公司盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润为 39.4/53.0/63.4 亿元，同比增速 38%/34%/20%，摊薄 EPS 为 1.26/1.70/2.03 元，对应 2023-2025 年动态 PE 为 15.7/11.6/9.7 倍，维持“增持”评级。

相关研究报告：

《东方电气（600875.SH）-海水无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
《东方电气（600875.SH）-2022 年业绩稳步增长，煤电设备业务实现量利齐升》——2023-04-03
《东方电气（600875.SH）-存量订单加速交付，公司业绩稳健增长》——2022-10-31
《东方电气（600875.SH）-火电设备业务量利齐升，抽水蓄能业务前景广阔》——2022-08-31
《东方电气-深度报告-立足大型设备技术优势，海风抽蓄打开成长空间》——2022-07-06

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	18722	15039	5000	5000	9376	营业收入	47819	55353	66329	84444	96601
应收款项	10981	11352	10903	13881	15880	营业成本	38670	45245	54030	68707	79089
存货净额	19062	18455	26645	33883	39003	营业税金及附加	240	326	398	507	580
其他流动资产	8007	5361	5943	6184	6327	销售费用	1458	1483	1658	2069	2318
流动资产合计	69855	67410	68334	83827	98998	管理费用	2790	3117	3117	3800	4057
固定资产	5252	5252	5990	6945	7130	研发费用	2110	2275	2322	2787	2801
无形资产及其他	1648	1762	1754	1746	1738	财务费用	40	(98)	(86)	89	47
其他长期资产	24060	38443	39797	42222	38640	投资收益	426	481	400	400	400
长期股权投资	2290	2398	2498	2598	2698	资产减值及公允价值变动	(748)	(203)	(700)	(700)	(700)
资产总计	103105	115265	118374	137338	149205	其他收入	1216	241	750	750	750
短期借款及交易性金融负债	144	729	4053	3717	500	营业利润	2658	3321	4639	6236	7459
应付款项	20214	27377	18503	23530	27085	营业外净收支	9	4	0	0	0
其他流动负债	7213	7127	7057	7085	6837	利润总额	2667	3325	4639	6236	7459
流动负债合计	57976	67424	66094	80776	87553	所得税费用	238	315	464	624	746
长期借款及应付债券	1565	951	951	951	951	少数股东损益	140	156	232	312	373
其他长期负债	8180	8265	8596	8809	8876	归属于母公司净利润	2289	2855	3943	5301	6340
长期负债合计	9745	9216	9547	9760	9827	现金流量表（百万元）	2020	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	67721	76640	75641	90536	97380	净利润	2289	2855	3943	5301	6340
少数股东权益	2886	3643	3808	4020	4293	资产减值准备	(549)	(480)	(500)	(500)	(500)
股东权益	32498	34981	38924	42782	47532	折旧摊销	762	762	460	543	613
负债和股东权益总计	103105	115265	118374	137338	149205	公允价值变动损失	(174)	62	100	100	100
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	40	(98)	(86)	89	47
每股收益	0.73	0.92	1.26	1.70	2.03	营运资本变动	(4807)	7190	(15717)	(575)	(901)
每股红利	0.23	0.00	0.46	0.51	0.61	其它	(1942)	(1978)	477	614	487
每股净资产	11.34	12.38	13.70	15.01	16.62	经营活动现金流	(4421)	8410	(11237)	5483	6138
ROIC	8%	8%	10%	12%	14%	资本开支	(718)	(748)	(1190)	(1490)	(790)
ROE	7%	8%	11%	13%	14%	其它投资现金流	(2335)	(12438)	(954)	(2025)	3982
毛利率	19%	18%	19%	19%	18%	投资活动现金流	(3053)	(13186)	(2144)	(3515)	3192
EBIT Margin	5%	5%	7%	8%	8%	权益性融资	(118)	346	(0)	0	0
EBITDA Margin	7%	7%	8%	8%	9%	负债净变化	369	247	3324	(335)	(3217)
收入增长	28%	16%	20%	27%	14%	支付股利、利息	(589)	(809)	(67)	(1543)	(1690)
净利润增长率	23%	25%	38%	34%	20%	其它融资现金流	(477)	861	3324	(335)	(3217)
资产负债率	66%	66%	64%	66%	65%	融资活动现金流	(378)	(117)	3342	(1968)	(4954)
息率	1.2%	0.0%	2.3%	2.6%	3.1%	现金净变动	(7852)	(4893)	(10039)	0	4376
P/E	27.0	21.6	15.7	11.6	9.7	货币资金的期初余额	26686	18722	15039	5000	5000
P/B	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2	货币资金的期末余额	18722	15039	5000	5000	9376
EV/EBITDA	39.1	37.7	26.1	21.4	19.0	企业自由现金流	(2438)	9836	(12125)	4396	5901
						权益自由现金流	(2106)	10172	(8724)	3980	2642

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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