

电气设备

2020年06月01日

东方电气 (600875)

——拟收购集团公司氢能资产，加速氢能源产业化

报告原因：有信息公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2020年05月29日

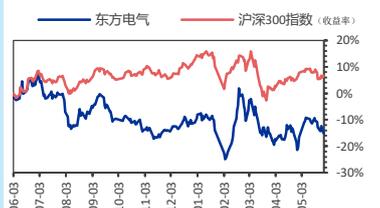
收盘价(元)	8.76
一年内最高/最低(元)	11.12/7.2
市净率	0.9
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	17493
上证指数/深证成指	2852.35/10746.08

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年03月31日

每股净资产(元)	9.58
资产负债率%	63.48
总股本/流通A股(百万)	3119/1997
流通B股/H股(百万)	-/340

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

韩启明 A0230516080005
hanqm@swsresearch.com
张雷 A0230519100003
zhanglei@swsresearch.com

研究支持

陈明雨 A0230120040001
chenmy@swsresearch.com
黄华栋 A0230120050002
huanghd@swsresearch.com

联系人

黄华栋
(8621)23297818x转
huanghd@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司于5月30日发布公告，公司全资子公司东方氢能拟以自有资金人民币4,728.56万元，向公司控股股东东方电气集团购买所持有的与氢燃料电池业务相关的设备和无形资产，包括机器设备41台(套)、电子设备1台(套)、无形资产51项。

投资要点：

- **氢能资产注入，公司加速氢能源产业化。**子公司东方氢能是国内少数能够配套100台级氢能客车的燃料电池企业之一，通过购买与氢燃料电池业务相关的设备和无形资产，有利于形成独立的知识产权体系、形成完整的资产结构，从而进一步增强公司整体氢能技术实力。此外，在目前竞争日趋激烈的氢能市场中，购买氢能及燃料电池相关资产可快速提升东方氢能的综合实力和资产规模，有利于后期市场开拓工作，提升市场地位。
- **氢燃料电池汽车进入快速导入期，产销量取得重大突破。**我国对新能源汽车的发展提“三横三纵”，其中三纵指混合动力汽车、纯电动汽车、燃料电池汽车三条路线并行发展。氢能源有望在政策的持续扶持下，吸引更多资本、技术、人才，推动产业快速发展。2016-2019年，我国氢燃料电池汽车产量从629台提升至2737台，CAGR达63%，产销量取得重大突破。我们预计2030年燃料电池汽车系统关键零部件的市场空间将超过2000亿，2050年将超过3000亿。
- **风电在手订单大增，业务进入高速增长期。**公司持续推进风电振兴战略，2019年风电设备业务实现量利双增，风力发电机组销量948MW，同比增长95.87%。订单方面，2019年新中标合同超200亿元，创历史新高，其中新产品市场中标贡献率超过70%，签订了国家电投乌兰察布、中广核兴安盟等百万千瓦级重磅订单。随着3MW直驱样机、国内首台4MW样机等新产品订单陆续落地，公司业务有望进一步增长。
- **维持盈利预测，维持“增持”评级：公司是全球最大的发电设备供应商及电站工程承包商之一，氢能资产注入加速氢能源产业化。**我们维持公司盈利预测，预计20-22年归母净利润分别为15.89亿元、17.64亿元、19.60亿元，对应20-22年EPS分别为0.51、0.57、0.63元/股，当前股价对应PE分别17倍、15倍、14倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**燃料电池进展不达预期；风电装机需求不达预期。

财务数据及盈利预测

	2019	2020Q1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	32,840	8,190	34,500	36,500	37,700
同比增长率(%)	7.0	4.3	5.1	5.8	3.3
归母净利润(百万元)	1,278	396	1,589	1,764	1,960
同比增长率(%)	13.2	11.9	24.4	11.0	11.1
每股收益(元/股)	0.41	0.13	0.51	0.57	0.63
毛利率(%)	21.5	17.4	22.6	23.1	23.6
ROE(%)	4.3	1.3	5.1	5.3	5.6
市盈率	21	17	15	15	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	30,706	32,840	34,500	36,500	37,700
其中: 营业收入	29,730	31,778	34,500	36,500	37,700
减: 营业成本	23,568	24,938	26,715	28,076	28,803
减: 税金及附加	335	240	242	256	264
主营业务利润	5,827	6,599	7,543	8,168	8,633
减: 销售费用	1,358	1,308	1,380	1,460	1,508
减: 管理费用	2,501	2,381	2,484	2,628	2,714
减: 研发费用	1,689	1,888	1,984	2,099	2,168
减: 财务费用	-381	-140	-426	-445	-473
经营性利润	659	1,161	2,121	2,426	2,716
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-256	-26	-68	-4	-2
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-524	-896	0	0	0
加: 投资收益及其他	383	320	360	359	245
营业利润	1,239	1,622	1,965	2,308	2,582
加: 营业外净收入	37	-44	42	-75	-74
利润总额	1,275	1,579	2,007	2,233	2,509
减: 所得税	117	198	289	327	391
净利润	1,158	1,381	1,718	1,907	2,118
少数股东损益	29	103	128	143	158
归属于母公司所有者的净利润	1,129	1,278	1,589	1,764	1,960
全面摊薄总股本	3,091	3,091	3,119	3,119	3,119
每股收益 (元)	0.37	0.41	0.51	0.57	0.63

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swyhsc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swyhsc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swyhsc.com
海外	胡馨文	021-23297753	huxinwen@swyhsc.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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

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。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。