

# 风电业务经营低于预期，新兴成长产业成长性明显



东方电气 (600875) 中报点评

## 事件

东方电气发布 2020 年中期报告，2020 年 1-6 月实现营业收入 177.53 亿元，同比提高了 12.07%；实现毛利 32.68 亿元，同比下降了 1.45%；实现归属母公司净利润 9.54 亿元，同比提高了 30.79%。

## 点评

❖ 风电业务收入同比大幅下降，新兴成长产业业务收入同比大幅增加，但盈利能力仍较弱

2020 年 1-6 月实现营业收入 177.53 亿元，同比提高了 12.07%；实现毛利 32.68 亿元，同比下降了 1.45%；实现归属母公司净利润 9.54 亿元，同比提高了 30.79%。实现综合毛利率 18.98%，与 2019 年中期相比下降了 2.68 个百分点，与 2019 年全年相比下降了 2.54 个百分点。

2020 年第二季度公司实现营业收入 95.63 亿元，同比增长 19.68%；实现毛利 18.93 亿元，同比增长 15.78%；实现归属母公司净利润 5.59 亿元，同比增长 48.57%。实现综合毛利率 20.35%，与 2019 年第二季度相比同比下降了 0.82 个百分点，与 2020 年第一季度相比环比上升了 2.99 个百分点。

分业务来看，公司清洁高效发电设备业务中燃机业务收入同比大幅增长，火电和核电常规岛设备收入同比负增长；新能源业务中，水电业务收入同比大幅上行，但风电业务收入同比大幅减少，远低于我们预期。现代制造服务业业务中，电站服务和金融服务收入同比基本持平，远低于我们预期；工程及贸易业务中，贸易业务收入大幅增加，但工程业务收入同比大幅减少；新兴成长产业业务收入同比大幅增加，基本符合我们预期，但毛利率仅有 13.8%，远低于我们预期。

## ❖ 盈利预测

公司二季度收入和归属母公司净利润同比增速超出我们预期，但毛利率和毛利同比增速远低于我们预期，整体经营情况略低于我们预期，我们根据中报情况适当调整盈利预测。预计公司 2020-2022 年，可实现营业收入 322.22、377.78 和 436.06 亿元，归属母公司净利润 15.30、18.48 和 22.43 亿元，总股本 31.19 亿股，对应 EPS 0.49、0.59 和 0.72 元。2020 年 8 月 27 日，股价 9.84 元，对应市值 307 亿元，2019-2021 年 PE 约为 20、17 和 14 倍。未来 3-5 年，公司原主业景气度下行增速放缓，布局的新能源和现代制造服务业等稳步放量维持较快增长，新兴产业进入产业化阶段，盈利能力持续改善，我们维持“增持”评级。

❖ 风险提示：政策执行不及预期，新产品市场拓展放缓，成本挤压超预期。

## 📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	制造/机械
报告时间	2020/8/29
前收盘价	9.84 元
公司评级	增持评级

## 👤 分析师

孙灿  
证书编号：S1100517100001  
suncan@cczq.com

## 📍 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号 中海国际中心 15 楼， 100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

## 盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	32840	33222	37778	43606
+/-%	-8%	1%	14%	15%
归属母公司净利润(百万)	1278	1530	1848	2243
+/-%	7%	20%	21%	21%
EPS(元)	0.41	0.49	0.59	0.72
PE	24.02	20.06	16.60	13.68

资料来源：公司2020年中报，预测截止日期2020年8月27日、川财证券研究所

## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	60856	70566	77412	89148	<b>营业收入</b>	32840	33222	37778	43606
货币资金	32191	20976	37967	26494	营业成本	24938	25923	29762	34306
应收和预付款项	10737	23762	15519	29813	营业税金及附加	240	233	264	305
存货	13142	20563	18134	26471	营业费用	1309	1163	1133	1308
其他流动资产	4786	5265	5791	6370	管理及研发费用	4269	3654	4004	4622
<b>非流动资产</b>	13275	11252	9229	7232	财务费用	-140	-80	-80	-80
长期投资	1718	1718	1718	1718	资产和信用减值损失	-922	-600	-600	-600
投资性房地产	175	149	122	95	公允价值变动收益	-126	-220	-220	-220
固定资产和在建工程	5663	3939	2215	491	其他收益、利得和损失	446	240	240	240
无形资产和开发支出	1633	1386	1139	893	<b>营业利润</b>	1622	1749	2113	2564
其他非流动资产	4086	4061	4035	4035	营业外收入净额	-44	0	0	0
<b>资产总计</b>	74131	81818	86641	96380	<b>利润总额</b>	1579	1749	2113	2564
<b>流动负债</b>	17213	21500	22430	27692	所得税	198	219	265	321
短期借款	14	0	0	0	<b>净利润</b>	1381	1530	1848	2243
应付和预收款项	17199	21500	22430	27692	少数股东损益	103	0	0	0
<b>非流动负债</b>	12158	12158	12158	12158	<b>归属母公司净利润</b>	1278	1530	1848	2243
长期借款	627	627	627	627	EBITDA	2307	4383	4762	5206
其他非流动负债	11531	11531	11531	11531	EPS (元)	0.41	0.49	0.59	0.72
<b>负债合计</b>	29371	33658	34588	39850					
少数股东权益	2344	2344	2344	2344	<b>主要财务比率</b>				
股本	3091	3091	3091	3091	<b>会计年度</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	11179	11179	11179	11179	<b>成长能力</b>				
留存收益	15184	18106	21472	25370	营业收入	-8.2%	1.2%	13.7%	15.4%
<b>归属母公司股东权益</b>	29455	32376	35742	39641	营业利润	14.0%	7.8%	20.8%	21.3%
<b>负债和股东权益</b>	61170	68378	72674	81835	归属于母公司净利润	6.8%	19.7%	20.8%	21.3%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	24.1%	22.0%	21.2%	21.3%
					净利率(%)	4.2%	4.6%	4.9%	5.1%
					ROE(%)	4.0%	9.0%	9.4%	9.8%
					ROIC(%)	-54.1%	-114.2%	22.7%	-212.8%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	39.3%	41.0%	40.1%	41.7%
					带息负债比率(%)	2.18%	1.86%	1.81%	1.57%
					流动比率	2.74	2.65	2.79	2.68
					速动比率	1.98	1.73	1.99	1.76
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.42	0.40	0.44	0.46
					应收账款周转率	4	2	3	2
					存货周转率	1.90	1.26	1.64	1.30
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.37	0.94	1.08	1.25
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.02	-3.77	5.25	-3.90
					每股净资产(最新摊薄)	7.00	9.17	9.44	10.38
					<b>估值比率</b>				
					P/E	24.02	20.06	16.60	13.68
					P/B	1.04	0.95	0.86	0.77
					EV/EBITDA	-0	2	-1	1

### 现金流量表

单位:百万元				
会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-42	-11281	16911	-11554
税后经营利润	1120	2922	3366	3898
折旧摊销	911	2023	2023	1997
利息费用	-140	-80	-80	-80
资产减值损失	896	0	0	0
营运资金变动	-2849	-16145	11602	-17369
其他经营现金流	20	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-356	0	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-356	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-131	548	627	689
短期借款	-153	-14	-0	-0
长期借款	0	562	627	689
股权投资	0	0	0	0
支付股利	0	0	0	0
其他筹资现金流	22	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	-528	-10733	17538	-10865

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 分析师声明

本人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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0004