

2009-04-28

重型电气设备

东方电气 600875.SH

调升

买入

当前价格	41.84 元
目标价格	48.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

王海生

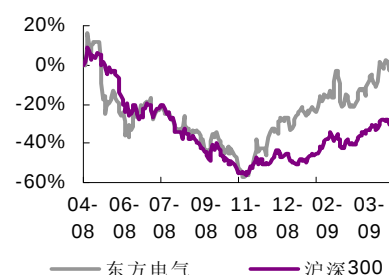
021-22169165

haisheng.wang@ebscn.com

市场数据

总股本(百万股)	882
总市值(百万元)	36,903
流通比例(%)	53.88%
12 个月最高/最低 (元)	47.20/16.60
近 3 月日均成交量(百万股)	5.03
主要股东	中国东方电气集团公司

股价表现 (12 个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	10.62	9.20	29.26
绝对收益	11.19	32.85	-4.65

相关报告:

光大证券-20090409-东方电气-踏上高速平稳增长的坦途

..... 2009-04-09

季报靓丽答卷，增发提振信心

◇事件: 公司公布 2009 年 1 季报及非公开发行预案

◆1 季报新增订单超预期: 火电并未下滑, 水电大幅增长

我们认为东方电气的季报表现超出预期, 维持“买入”评级, 上调目标价至 48 元。

公司季报亮点在于新增订单方面。火电新增订单 57 亿元, 相当于 2008 年全年新增订单的 18%, 除去季节性因素我们认为同比并未出现下滑, 超出市场预期。而水电新增订单 28.6 亿元, 占去年全年的 50%, 同样超出预期。我们延续前期观点: 未来 5 年西南水电年新增装机复合增速 23%, 而东方电气 90% 的水电收入来自这一市场, 公司水电业务将会保持 25% 以上的复合增长。

◆风电延迟确认对业绩的影响开始弱化, 公司盈利能力全年看涨

公司营业收入同比增长 21% 至 72 亿元, 主要来源于风机销售收入的延迟确认。2008 年延迟到 2009 年确认风机销售收入 50 亿元左右, 一季度确认了 13.73 亿元, 占比 27%。我们认为公司风机业务与金风科技的差异主要在于财务确认差异, 而这一差异的影响正在弱化。从 09 年半年报起, 东电的风电业务收入将与金风大体持平。

净利润同比下滑 25% 至 3.19 亿元, 主要由于风电销售收入占比大幅提升, 而目前确认的风电收入来自 2008 年初的风机销售, 当时的风机实现量产不久, 毛利率低质量风险高, 造成季报综合毛利率同比下降 2.03 个百分点, 销售费用上升了 110.96%。我们预期公司全年风电销售毛利率将逐步升至 15% 以上, 到明年达到 18% 左右的水平, 并与火电、水电机组代工比例下降共同作用, 支持公司全年毛利率恢复至与 08 年相近的水平。

◆非公开增发利好公司中长期成长:

公司公告, 拟以非公开的方式发行不超过 1.45 亿股 A 股 (占当前总股本的 16.4%), 募集资金不超过 50 亿元。控股股东东方电气集团将认购一半以上新股。募集资金将主要用于: 1) 东汽灾后异地重建 (含 IGCC 燃机研发); 2) 百万千瓦核电常规岛技改项目; 3) 清洁高效锅炉燃烧技术实验中心项目。我们认为此次增发对公司股价利好: 1) 改善公司资本结构, 补充资本金, 降低财务费用, 为公司走出地震阴霾提供资本金支持; 2) 公司募投项目符合包含 IGCC 和清洁燃煤的研发, 标志着公司将会推进火电业务的技术转型, 受益火电基地西移、北移及节能减排带来的结构性机会。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入 (百万元)	24,887	27,948	34,186	37,858	41,924
营业收入增长率	7.84%	12.30%	22.32%	10.74%	10.74%
净利润 (百万元)	1,990	176	176	2,295	2,876
净利润增长率	-3.90%	-91.16%	1029.59%	15.43%	25.33%
EPS (元)	2.44	0.20	2.10	2.42	3.04
ROE	56.26%	8.65%	49.92%	39.44%	36.72%
P/E	17	210	20	17	14
P/B	9	15	8	6	4
EV/EBITDA	12	100	9	5	2

分析师介绍

王海生，电力设备行业分析师，清华大学自动化系学士，硕士。
6 年电气设备行业跨国公司工作经验。2008.7 加盟光大证券研究所。

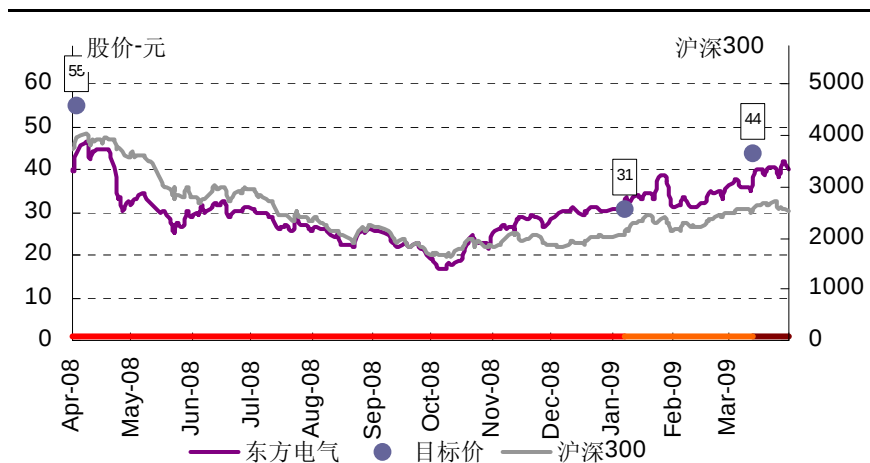
分析师声明

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、竞争性因素以及光大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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

东方电气（600875）

分析师：王海生



资料来源：光大证券研究所

日期	股价	目标价	评级
2007-11-20	80.00	97.20	买入
2008-03-31	56.67	70.00	增持
2008-04-30	40.01	55.00	增持
2009-02-03	31.19	31.00	中性
2009-04-09	35.68	44.00	买入

买入 — 增持 — 中性 —
减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebscn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。