



浙商证券

定期报告点评

16 April 2010 | 4 pages

东方电气 (600875)

电源设备领袖 期待风机增长

——东方电气 (600875) 2009 年报点评

史海昇

执业证书编号: S1230209120122

86-21-64718888-1737

ShiHaiSheng@stocke.com.cn

本报告导读:

- 实现扣除非经常性损益净利润16.56亿元, 增长9.30%。
- 预计公司2010年营业收入将超过40亿元。

投资要点:

■ 公司业绩平稳增长

报告期内, 2009 年, 公司实现营业收入 332.23 亿元, 同比下降 16.58%; 扣除非经常性损益的净利润 16.56 亿元, 同比增长 9.30%。拟以总股本 10 亿股为基数, 每 10 股派现金红利 1.6 元, 以资本公积金每 10 股转增 10 股。

■ 风电业务对公司利润增长构成支撑

公司是国内重点电源设备供应商, 位居“三大动力”之首, 业务涉及火电、水电、风电及核电等, 其中 09 年风电业务收入为 62.79 亿元, 同比增加 139.9%。风电方面, 产品毛利率 17.50%, 较上年上升了 6.02 个百分点, 原因主要是随着产品规模化以及关键部件国产化率的迅速提高, 使得风电产品成本明显降低。

■ 核电业务贡献利润指日可待

报告期内, 公司核电收入 21.34 亿元, 同比增加 117%。核电产品营业利润率为-0.52%, 主要原因是核电项目尚未批量化生产, 且有些关键部件尚需进口, 成本过高, 致使核电产品出现亏损。随着核电产品零部件国产化率的提高以及核电产品规模化生产, 核电业务成本将逐步得到较好控制。

■ 投资建议

预计 2010-2011 年公司每股收益有望达到 1.02 元和 1.33 元, 目前股价对应其动态市盈率为 46 和 35 倍, 维持公司“买入”的投资评级。

表: 公司主要财务数据及盈利预测

财务摘要 (万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	27948.1	33223.2	41595.5	49877.2	57907.4
收入增长率%	12.3%	18.9%	25.2%	19.9%	16.1%
净利润 (百万元)	176.0	1571.7	2043.8	2657.4	3373.3
净利润增长率%	-91.2%	793.0%	30.0%	30.0%	26.9%
摊薄 EPS(元)	0.09	0.78	1.02	1.33	1.68

注: 以总股本 10 亿股摊薄计算。

评级:

买入

上次评级:

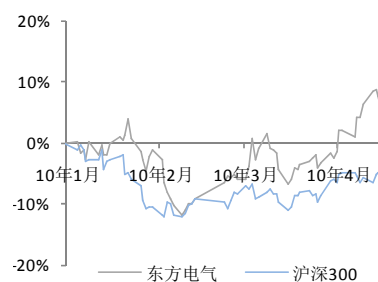
买入

当前价格:

47.58 元

单季度业绩	元/股
1Q/2009A	0.36
2Q/2009A	0.42
3Q/2009A	0.42
4Q/2009A	0.51

2010 年初至今公司股价走势



公司简介

公司是我国最大的发电设备制造 企业, 主要从事水力发电机组、燃煤发 电机、燃气发电机、风力发电机、核电 汽轮发电机和交直流电机及控制装置 的生产及销售。公司发电设备产量已超 过美国通用电气(GE), 跃居世界第一。 东方电气集团已经实现火电、水电、核 电、风电、气电“五电并举”主业资产 整体上市, 达到集团公司优质资产的有效整合。

相关报告





资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	14925.1	30822.2	48032.1	63328.0	营业收入	33223.2	41595.5	49877.2	57907.4
应收票据	987.0	899.4	1075.8	1328.5	营业成本	27510.8	34362.0	41188.6	47704.1
应收账款	9896.7	12973.9	15496.4	17891.2	营业税金及附加	74.6	93.5	112.1	130.1
预付款项	7900.6	8037.7	8174.2	8304.5	销售费用	788.1	1168.8	1401.5	1627.2
其他应收款	404.4	375.0	470.9	564.9	管理费用	2260.9	2957.4	3546.3	4117.2
存货	28579.4	34456.2	41301.4	47834.8	财务费用	135.2	-401.2	-733.1	-1045.7
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	826.6	579.2	674.6	693.5
长期股权投资	237.7	237.7	237.7	237.7	公允价值变动收益	1.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	5951.8	8008.7	9916.5	11677.3	投资收益	24.1	1.0	1.0	1.0
在建工程	2526.6	2233.8	2263.9	2298.8	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.3	0.3	0.3	0.3	营业利润	1652.6	2836.7	3688.2	4681.9
无形资产	901.1	993.2	1101.5	1174.3	营业外收支净额	-75.3	0.0	0.0	0.0
长期待摊费用	0.3	0.2	0.2	0.2	税前利润	1577.4	2836.7	3688.2	4681.9
资产总计	73030.8	99734.9	128795.5	155392.1	减：所得税	-18.5	356.3	463.2	588.1
短期借款	451.0	0.0	0.0	0.0	净利润	1595.9	2480.4	3225.0	4093.9
应付票据	3074.7	3464.6	4152.9	4809.8	归属母公司净利润	1571.7	2043.8	2657.4	3373.3
应付账款	10851.0	11260.5	14255.5	16559.1	少数股东损益	24.2	436.6	567.6	720.6
预收款项	43991.8	65787.7	87282.6	106997.0	基本每股收益	0.78	1.02	1.33	1.68
应付职工薪酬	399.9	500.7	600.4	697.1	稀释每股收益	0.78	1.02	1.33	1.68
应交税费	-720.4	-902.0	-1081.5	-1255.7	财务指标	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	1988.0	2488.9	2984.5	3465.0	成长性				
其他流动负债	0.0	-55.3	-109.9	-162.9	营收增长率	18.9%	25.2%	19.9%	16.1%
长期借款	615.0	738.0	885.6	1058.9	EBIT 增长率	10.1%	16.4%	20.4%	19.3%
预计负债	658.0	658.0	658.0	658.0	净利润增长率	793.0%	30.0%	30.0%	26.9%
负债合计	63961.5	87187.9	113023.6	136323.5	盈利性				
股东权益合计	9069.3	12556.9	15781.9	19078.6	销售毛利率	17.2%	17.4%	17.4%	17.6%
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	4.7%	4.9%	5.3%	5.8%
净利润	1595.9	2480.4	3225.0	4093.9	ROE	18.0%	17.4%	18.4%	19.9%
折旧与摊销	-7417.7	-8640.0	-9285.8	-8709.4	ROIC	22.3%	17.2%	17.0%	17.1%
经营活动现金流	6544.5	17368.0	19599.0	18483.9	估值倍数				
投资活动现金流	-3813.8	-2143.5	-2536.9	-2564.2	PE	60.7	46.6	35.9	28.3
融资活动现金流	309.0	672.5	147.8	-623.8	P/S	1.4	2.3	1.9	1.6
现金净变动	3039.7	15897.0	17209.9	15295.9	P/B	5.5	8.1	6.6	5.6
期初现金余额	11449.4	14925.1	30822.2	48032.1	股息收益率	0.0%	0.0%	0.8%	1.1%
期末现金余额	14489.1	30822.2	48032.1	63328.0	EV/EBITDA	-7.1	-11.8	-8.8	-8.1

资料来源：浙商证券研究所





浙商证券研究团队

浙商证券研究管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6474 7752

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

zhanshihua@stocke.com.cn

副所长·研究销售

毛亚莉

+86 21 6431 8893

maoyali@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 571 8790 1937

lvxiaoping@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

yaoxiaojun@stocke.com.cn

宏观·策略团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6026

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojingang@stocke.com.cn

宏观

李瑞

+86 21 6471 8888-1211

lirui@stocke.com.cn

策略

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

策略

张延兵

+86 21 6431 8952

zhangyanbing@stocke.com.cn

行业团队

电力设备行业

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaisheng@stocke.com.cn

房地产行业

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸行业

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

汽车行业

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

中药 生物制药行业

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业金融行业

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

钢铁行业

范飞

+86 21 6471 8888-1119

fanfei@stocke.com.cn

大宗医药行业

姜恩铸

+86 21 6471 8888-1121

jiangenzhu@stocke.com.cn

食品、饮料行业

葛越

+86 21 6471 8888-1281

geyue@stocke.com.cn

公用事业行业

袁佳平

+86 21 6471 8888-1814

yuanjiaping@stocke.com.cn

机械行业

许光兵

+86 21 6471 8888-1805

xuguangbing@stocke.com.cn

农林牧渔行业

张俊宇

+86 21 6471 8888-1801

zhangjunyu@stocke.com.cn

家电、传媒行业

刘迟到

+86 21 6471 8888-1225

Liuchidao@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券

鲍翔

+86 21 6471 8888-1105

baoxiang@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6474 6780

lisiming@stocke.com.cn





信息技术
张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

研究服务团队

研究服务
毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

研究服务
魏志羽
+86 21 6471 8888-1106
weizhiyu@stocke.com.cn

研究服务
徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

研究服务
张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

研究服务
金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海
上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层
邮政编码：200031
电话：(8621) 64718888
传真：(8621) 64713795
浙商证券网址：www.stocke.com.cn

