

动态报告

电气设备

重型电气设备

东方电气(600875)

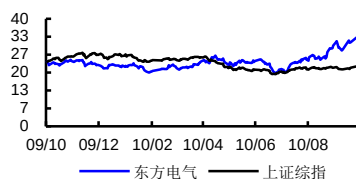
推荐

跟踪报告

(维持评级)

2010年10月12日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘(元)	33.23
总股本/流通 A 股(百万股)	2,003.9/950.4
流通 B 股/H 股(百万股)	0.0/0.0
总市值/流通市值(百万元)	66,588.3/42,881.4
上证综指/深圳成指	2,738.74/11,911.37
12 个月最高/最低(元)	52.40/19.49

财务数据

净资产值(百万元)	9,460.19
每股净资产(元)	4.72
市净率	7.04
资产负债率	87.21%
息率	0.48%

相关研究报告:

《东方电气 09 年三季报点评: 风电贡献发力, 火电并不悲观》——2009-10-30

《东方电气: 中期业绩说明会纪要》——2009-9-3

《东方电气中报点评: 风电快速增长, 火电经营平稳》——2009-8-28

分析师: 皮家银

电话: 021-60933160

E-mail: pijy@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210070003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

更新报告

核电业务将成为公司新的增长极

●火电和水电业务难以发生超预期的表现, 未来情况预计维持稳定

2010 年上半年, 公司火电实现收入 103 亿, 同比增长 3.1%, 毛利率为 17.9%, 小幅增加 0.9 个点。事实上, 公司火电业务自 2007 年达到高峰, 就一直维持在年均 200 亿的收入水平, 与每年新增火电订单相差不大, 因此我们判断作为公司核心业务之一的火电在未来难有超预期的表现。

公司水电业务不足收入的 10%, 利润贡献更低, 尽管公司在大容量机组和抽水蓄能机组的实力卓越, 但对公司总体业绩的贡献仍不明显。

●风电业务增速已步入平稳增长阶段

从 2010 年上半年经营业绩上看, 公司风电业务实现收入 34 亿, 同比增长 5.3%, 毛利率为 18.6%, 大幅增加 3.6 个点, 毛利率提升主要源于规模化效应体现和国产化率提升。风电业务上半年新增订单 57.3 亿, 表现仍属不错, 但增速已经趋缓。对于新兴的海上风电市场, 公司在首次招标中未有斩获, 但公司的技术实力是毋庸置疑的, 海上风电的发展有可能给公司风电业务注入新的增长力。

●核电业务将成为公司新的增长极

公司是国内核电主设备供应商的龙头之一, 其技术实力和生产质量受到国内各大核电设计院的高度评价。我们认为, 无论是在传统的二代核电技术, 还是新型的 AP1000 技术, 公司在设备领域的龙头地位非常稳固。未来核电产业的黄金 10 年, 也必将是公司核电业务大发展的黄金 10 年。

截止目前公司核电在手订单超过 450 亿, 未来 2 年将是交货高峰期。预计公司 2010 年核电实现收入可达到 40 亿, 2011 年有望超过 100 亿。公司核电产品已经呈现出较强的盈利能力, 有望成为公司新的增长极。

●合理价值在 40 元/股, 给予“推荐”评级

预测公司 2010-2012 年 EPS 为 1.15、1.60 和 2.03 元, 继续看好公司长期成长价值, 维持公司“推荐”评级。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	28,497.24	33,223.25	37,984	46,602	52,707
(+/-%)	14.51%	16.58%	14.3%	22.7%	13.1%
净利润(百万元)	152.54	1,571.66	2311	3202	4077
(+/-%)	-92.33%	930.36%	47.0%	38.5%	27.3%
每股收益(元)	0.17	1.57	1.15	1.60	2.03
EBIT Margin	1.24%		8.9%	9.3%	9.1%
净资产收益率(ROE)	6.61%	18.15%	22.4%	25.5%	26.4%
市盈率(PE)	192.14	21.18	28.8	20.8	16.3
EV/EBITDA	38.96		30.5	26.0	23.4
市净率(PB)	12.70	3.84	6.45	5.30	4.32

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	14925	8796	9164	9532
应收款项	11288	15610	21067	20938
存货净额	28579	29365	34929	35035
其他流动资产	7947	8166	10019	11332
流动资产合计	62745	61941	75184	76843
固定资产	8479	8419	7950	7726
无形资产及其他	901	865	829	793
投资性房地产	669	669	669	669
长期股权投资	238	238	238	238
资产总计	73031	72132	84869	86268
短期借款及交易性金融负债	467	10208	11099	4205
应付款项	13926	11326	13355	12846
其他流动负债	45665	35472	43350	49185
流动负债合计	60058	57007	67804	66237
长期借款及应付债券	615	615	615	615
其他长期负债	3289	3789	3439	3489
长期负债合计	3904	4404	4054	4104
负债合计	63961	61410	71858	70341
少数股东权益	361	395	443	506
股东权益	8709	10327	12568	15422
负债和股东权益总计	73031	72132	84869	86268

关键财务与估值指标	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	1.57	1.15	1.60	2.03
每股红利	0.48	0.35	0.48	0.61
每股净资产	8.69	5.15	6.27	7.70
ROIC	40%	19%	17%	19%
ROE	18%	22%	25%	26%
毛利率	17%	18%	18%	17%
EBIT Margin	8%	9%	9%	9%
EBITDA Margin	10%	11%	11%	11%
收入增长	19%	14%	23%	13%
净利润增长率	793%	47%	39%	27%
资产负债率	88%	86%	85%	82%
息率	1.5%	2.1%	2.9%	3.7%
P/E	21.2	28.8	20.8	16.3
P/B	3.8	6.4	5.3	4.3
EV/EBITDA	29.7	30.5	26.0	23.4

资料来源：国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	33223	37984	46602	52707
营业成本	27511	31315	38318	43493
营业税金及附加	75	101	124	141
销售费用	788	843	993	1054
管理费用	2261	2353	2832	3198
财务费用	135	154	234	143
投资收益	24	3	3	3
资产减值及公允价值变动	(825)	(500)	(350)	120
其他收入	0	0	0	0
营业利润	1653	2719	3753	4800
营业外净收支	(75)	(77)	(50)	(30)
利润总额	1577	2642	3703	4770
所得税费用	(19)	291	444	620
少数股东损益	24	41	57	73
归属于母公司净利润	1572	2311	3202	4077

现金流量表 (百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	1572	2311	3202	4077
资产减值准备	209	266	(26)	(14)
折旧摊销	682	830	982	1043
公允价值变动损失	825	500	350	(120)
财务费用	135	154	234	143
营运资本变动	2291	(17352)	(3344)	4071
其它	(192)	(231)	74	76
经营活动现金流	5387	(13677)	1238	9134
资本开支	(4800)	(1500)	(800)	(650)
其它投资现金流	(5)	0	0	0
投资活动现金流	(4723)	(1500)	(800)	(650)
权益性融资	5024	0	0	0
负债净变化	613	0	0	0
支付股利、利息	(485)	(693)	(961)	(1223)
其它融资现金流	(2467)	9741	890	(6893)
融资活动现金流	2812	9047	(70)	(8116)
现金净变动	3476	(6129)	368	368
货币资金的期初余额	11449	14925	8796	9164
货币资金的期末余额	14925	8796	9164	9532
企业自由现金流	792	(15022)	652	8659
权益自由现金流	(1063)	(5419)	1336	1641

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
				岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		新兴产业	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	陈 健	010-66215566
苏绍许	021-60933144	李遵庆	0755-82133055	李筱筠	010-66026326
固定收益		指数与产品设计		投资基金	
李怀定	021-60933152	焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339
高 宇	0755- 82133538	王军清	0755-82133297	刘舒宇	0755-82133568
侯慧娣	021-60875161	彭甘霖	0755-82133259	康 亢	010-66026337
张 旭	010-66026340	阳 瑾	0755-82133538	刘 洋	
蔺晚熠	021-60933146	周 琦	0755-82133568		
刘子宁	021-60933145	赵学昂	0755-66025232		
量化投资		交易策略			
葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129		
董艺婷	021-60933155	秦国文	0755-82133528		
林晓明	0755-25472656	徐左乾	0755-82133090		
赵斯尘	021-60875174	黄志文	0755-82133928		
程景佳	021-60933166				
郑 云	021-60875163				
毛 甜	021-60933154				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	