

华融证券股份有限公司市场研究部

2010年11月4日

三季度业绩点评

公告内容:

公告显示公司今年前三季度公司实现营业收入 259.68 亿元,比去年同期的 228.51 亿元增长 13.64%,实现归属于母公司的净利润 17.07 亿元,同比去年的 10.71 亿元增长 59.38%;实现基本每股收益 0.85 元,较去年同期上升 60.37%。

点评:

1. 前三季度公司主要产品产量保持稳定增长

根据报告显示,公司前三季度发电设备产量达到 2476.9 万千瓦,其中水轮发电机组 291.3 万千瓦,汽轮发电机组 2005 万千瓦,风力发电机组 180.6 万千瓦,电站锅炉 1635.5 万千瓦,电站汽轮机组 2330.44 万千瓦,分别比去年同期下降 17.5%,增长 27.06%、20.4%、1.3%和 10.4%。水轮机组的产量下滑与国家水电建设的投资下滑有关,但随着水电建设重新被赋予新的历史使命,相信未来水电机组产量将获得回升。

2. 火电超预期发展,新增订单有所提高

前三季度火电业务收入 149.33 亿元,与去年基本持平。毛利率为 20.07%,比去年同期提高 2.8 个百分点。毛利率的显著提升主要是由于前三季度火电主要产品产量增速明显,达到 13%,同时原材料价格一直处于低位徘徊,造成火电业务毛利率提升明显。火电新增设备订单也有所提高,占全部 381 亿元订单的 56%,主要是由于海外火电项目订单的增加。预期未来国家节能减排和大力发展新能源政策的背景下,火电业务将保持相对稳定发展。

3. 核电所占比重上升明显,成未来发展方向

核电业务前三季度实现收入 25.85 亿元,同比去年大幅增长 308.63%,核电销售收入占主营业务收入的比重由 2.81%快速上升到 10.11%,其毛利率达到 14.32%,同比增加 13%以上。虽然在新增订单中所占比例有所下滑,但是在未来十年核电装机容量增长十倍的环境下,公司核电未来发展值得期待。

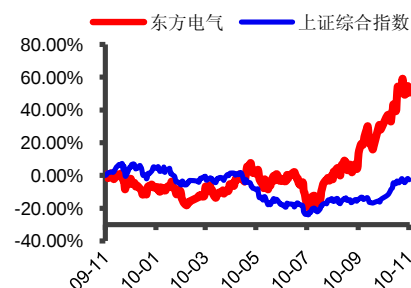
4. 风电业务稳定增长,但未来发展有限

风电前三季度实现收入 59.50 亿元,同比增长 29.02%,毛利率为 18.32%,较去年同期上升 1.61 个百分点,与行业毛利率持平。公司主要风电产品为 1.5W 千万风电机组,在行业内产品研发和生产均处于中游水平。由于国内风电设备生产相对过剩,产

东方电气 (600875) 投资评级: 推荐 (维持)

市场表现

截至 2010.11.3



市场数据

截至 2010.11.3

A 股收盘价 (元)	36.56
A 股一年内最高价 (元)	53.52
A 股一年内最低价 (元)	19.01
上证指数	3030.99
市净率	7.21
总股本 (万股)	200386
实际流通 A 股 (万股)	95000
限售的流通 A 股 (万股)	105386
流通 A 股市值 (亿元)	347.48

分析师: 姜江

执业证书号: S1490210030003

电话: 010-58568299

邮箱: jiangjiang@hrsec.com.cn

分析师: 刘昊

电话: 010-58568097

邮箱: liuhao@hrsec.com.cn

品价格竞争激烈，预期未来公司风电业务发展有限。

■ 投资评级：推荐

预计公司未来三年营业收入为 382.34 亿、427.39 亿和 478.21 亿元，对应每股收益为 1.52、1.69 和 1.99 元/股。参照当前市场情况，给予 10 年 24 倍市盈率的估值水平，维持“推荐”评级。

附录 1：盈利预测

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	24886.78	27948.05	33223.25	38234.00	42739.00	47821.00
增长率(%)	N/A	12.30%	18.87%	15.08%	11.78%	11.89%
归属母公司股东净利润	1989.86	176.00	1571.66	3050.72	3392.68	4006.11
增长率(%)	N/A	-91.16%	793.00%	94.11%	11.21%	18.08%
每股收益(EPS)	0.993	0.088	0.784	1.522	1.693	1.999
每股股利(DPS)	0.045	0.098	0.009	0.594	0.661	0.780
每股经营现金流	-0.214	3.520	3.281	-2.320	7.113	-1.643
销售毛利率	19.28%	16.31%	17.19%	18.30%	18.10%	18.50%
销售净利率	8.75%	0.75%	4.80%	8.10%	8.06%	8.51%
净资产收益率(ROE)	66.16%	7.84%	18.05%	28.86%	26.84%	26.56%
投入资本回报率(ROIC)	#DIV/0!	11509.42%	-18.95%	-47.77%	149.35%	-41.17%
市盈率(P/E)	36.82	416.26	46.61	24.01	21.59	18.29
市净率(P/B)	24.36	32.64	8.41	6.93	5.80	4.86
股息率(分红/股价)	0.001	0.003	0.000	0.016	0.018	0.021

数据来源：Wind、华融证券

附录 2：报表预测

报表预测						
利润表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	24886.78	27948.05	33223.25	38234.00	42739.00	47821.00
减：营业成本	20088.67	23389.92	27510.83	31237.18	35003.24	38974.11
营业税金及附加	58.25	58.64	74.65	85.91	96.03	107.45
营业费用	385.25	464.40	788.13	906.99	1013.86	1134.42
管理费用	1659.13	1683.63	2260.88	2601.87	2908.44	3254.28
财务费用	-45.34	182.50	135.21	-242.38	-335.51	-435.01
资产减值损失	293.11	617.89	826.64	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	-24.01	-8.63	24.12	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.84	-0.71	1.62	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	2424.55	1541.73	1652.65	3644.43	4052.93	4785.74
加：其他非经营损益	65.36	-1468.45	-75.27	0.00	0.00	0.00
利润总额	2489.91	73.27	1577.37	3644.43	4052.93	4785.74
减：所得税	313.54	-137.35	-18.53	546.66	607.94	717.86
净利润	2176.37	210.62	1595.90	3097.76	3444.99	4067.88
减：少数股东损益	186.52	34.62	24.23	47.04	52.31	61.77
归属母公司股东净利润	1989.86	176.00	1571.66	3050.72	3392.68	4006.11
资产负债表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	4516.66	11477.91	15904.22	9853.64	23118.47	18697.53
应收和预付款项	13992.77	18203.15	19188.73	24077.54	24337.73	29720.23
存货	13525.87	21498.32	28579.42	22747.53	34767.58	29272.22
其他流动资产	0.89	0.17	4.70	4.70	4.70	4.70
长期股权投资	351.50	319.91	237.69	237.69	237.69	237.69
投资性房地产	35.68	34.04	32.40	28.23	24.05	19.88
固定资产和在建工程	2818.59	3700.81	8478.57	7402.45	6326.32	5250.20
无形资产和开发支出	348.47	518.84	901.10	780.08	659.05	538.03
其他非流动资产	0.00	239.43	0.27	0.14	0.00	0.00
资产总计	35590.44	55992.59	73327.12	65131.99	89475.60	83740.48
短期借款	392.53	204.21	450.99	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	28064.63	47452.41	59905.46	50256.81	72479.20	64239.31
长期借款	5.82	2.32	615.00	615.00	615.00	615.00
其他负债	3259.35	5900.06	3286.32	3283.41	3283.41	3283.41
负债合计	31722.33	53559.00	64257.77	54155.22	76377.61	68137.72
股本	817.00	882.00	1001.93	1001.93	1001.93	1001.93
资本公积	0.00	1232.39	6104.62	6104.62	6104.62	6104.62
留存收益	2190.51	130.27	1602.20	3462.58	5531.49	7974.48
归属母公司股东权益	3007.51	2244.66	8708.75	10569.13	12638.04	15081.03
少数股东权益	860.60	188.93	360.60	407.64	459.95	521.72
股东权益合计	3868.11	2433.59	9069.34	10976.77	13097.99	15602.76
负债和股东权益合计	35590.44	55992.59	73327.12	65131.99	89475.60	83740.48
现金流量表	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	-428.18	7053.04	6575.25	-4648.72	14253.08	-3292.83
投资性现金净流量	-1862.38	-1975.01	-3813.79	-2.91	0.00	0.00
筹资性现金净流量	225.52	1487.82	308.99	-1398.95	-988.26	-1128.11
现金流量净额	-2065.11	6537.27	3068.14	-6050.58	13264.83	-4420.94

数据来源：Wind、华融证券

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

本报告版权归华融证券市场研究部所有。未获得华融证券市场研究部书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于华融证券市场研究部及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。华融证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn