

东方电气 (600875) 电力设备新能源行业

评级：买入

公司研究报告

市价 (元) 28.87

东方电气调研简报

目标 (元) 33~40

事件：近日我们对东方电气进行了调研，碰巧的事情刚好遇上日本大地震，并造成了核泄漏事故，东电股价当天以跌停开盘。

市场数据

52 周最高/最低(元)	35.68
市净率	5.95
总股本(百万)	2,003.86
流通 A 股(百万)	1,883.93
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-
总市值 (百万元)	60,516.5720
流通 A 股市值 (百万元)	56,894.69

相对股价表现



相关研究

投资要点：

- **2011年核电业绩基本锁定，不受核泄漏事故影响。**目前公司核电在手订单约400亿元左右，订单主要分布在未来的三到五年，11年、12年和13年都是交货的高峰期。2011年公司核电板块能够确认的收入在80-100亿元之间，核电板块毛利率水平将有所提升，毛利提升的原因：1、规模效应的因素，批量化生产。2、生产工艺的成熟，3、一些部件原材料的国产化。公司管理层向我们表示公司的2011年核电板块的收入不会受到福岛事件的影响，公司的核电收入是按照完工百分比来确认收入的。
- **火电、水电和风电板块增速平稳。**11年火电的销售收入的增长可能在15%左右，火电的毛利率在原材料价格没有大幅波动的情况下，会相对稳定。水电去年做到500万千瓦，今年明年大概在600、700万千瓦的水平，目前东电的水电从技术、到研发都处于世界第一的位置，唯一对手可能就剩下法国的阿尔斯通。风电销售收入去年大概80多个亿，毛利率在16%-17%，风电目前价格压力很大风电在手订单70亿左右，公司认为海上风电发展还需要一个过程，欧洲海上风电发展并不顺利。
- **盈利预测：**预计东方电气11年、12年的EPS分别为1.63元和1.96元，对应11年、12年动态PE分别为17倍和14倍，我们认为即使考虑公司收到核电建设可能放缓的冲击合理PE至少也在20倍—25倍之间，那么对应合理价格区间33元~40元，给予公司“买入”评级。
- **风险提示：**1、原材料价格波动，2、国家政策风险、3、宏观经济风险等

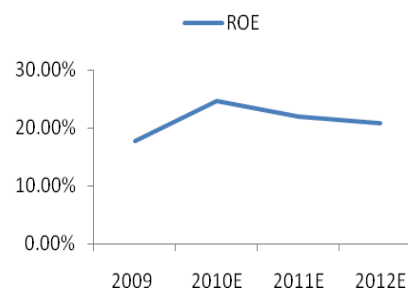
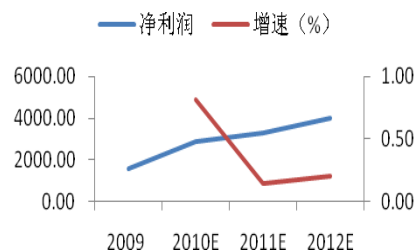
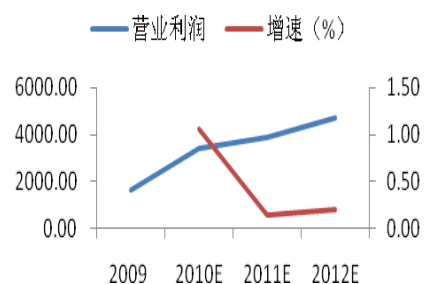
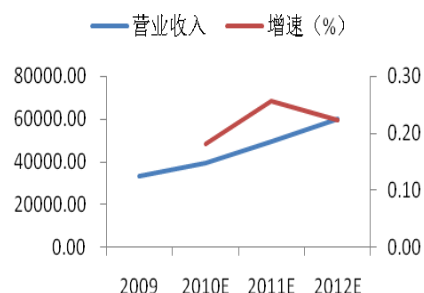
电力设备新能源研究小组

联系人
韩守晖
8621-68761616-8511
hansh@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心
26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
主营业务收入	27,948.05	33,223.25	39,231.00	49,301.00	60,300.00
增速		18.87%	18.08%	25.67%	22.31%
主营业务利润	4,499.50	5,637.77	3,410.54	3,903.01	4,686.23
增速		25.30%	-39.51%	14.44%	20.07%
净利润	210.62	1,595.90	2,898.96	3,317.56	3,983.30
增速		657.70%	81.65%	14.44%	20.07%
稀释每股收益(元)	0.21	1.76	1.42	1.63	1.96
增速		738.10%	-19.32%	14.79%	20.25%
ROE (%)	6.70	28.70	24.62%	21.98%	20.88%

请务必阅读正文后的免责条款部分



资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
流动资产	62816.43	3062.86	6609.79	10837.83	
现金	14957.99	3062.86	6609.79	10837.83	
应收账款	9896.46	0.00	0.00	0.00	
其它应收款	406.96	0.00	0.00	0.00	
预付账款	7929.78	0.00	0.00	0.00	
存货	28586.87	0.00	0.00	0.00	
其他	1038.38	0.00	0.00	0.00	
非流动资产	10506.33	9474.03	9092.66	8695.91	
长期投资	237.69	237.69	237.69	237.69	
固定资产	6143.76	6333.64	6403.16	6376.39	
无形资产	925.78	879.49	833.20	786.91	
其他	3199.10	2023.20	1618.60	1294.92	
资产总计	73322.76	12536.89	15702.45	19533.74	
流动负债	60229.70	152.00	152.00	152.00	
短期借款	575.99	0.00	0.00	0.00	
应付账款	10807.78	0.00	0.00	0.00	
其他	48845.94	152.00	152.00	152.00	
非流动负债	4054.82	608.00	456.00	304.00	
长期借款	760.00	608.00	456.00	304.00	
其他	3294.82	0.00	0.00	0.00	
负债合计	64284.52	760.00	608.00	456.00	
少数股东权益	377.78	432.37	475.35	536.24	
归属母公司股东权益	8660.46	11344.51	14619.09	18541.50	
负债和股东权益	73322.76	12536.89	15702.45	19533.74	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流	5665.23	-7567.78	4320.02	5019.77	
净利润	1595.90	2898.96	3317.56	3983.30	
折旧摊销	682.02	362.15	381.37	396.75	
财务费用	135.21	335.59	621.09	639.73	
投资损失	-24.12	0.00	0.00	0.00	
营运资金变动	3439.58	-11780.74	0.00	0.00	
其它	-163.35	616.26	0.00	0.00	
投资活动现金流	-4617.10	37.11	0.00	0.00	
资本支出	5779.17	2932.67	-381.37	-396.75	
长期投资	-25.32	0.00	0.00	0.00	
其他	1136.75	2969.77	-381.37	-396.75	
筹资活动现金流	1939.35	-4364.45	-773.09	-791.73	
短期借款	-128.23	-575.99	0.00	0.00	

长期借款	37.68	-152.00	-152.00	-152.00
其他	2029.89	-3636.46	-621.09	-639.73
现金净增加额	2987.48	-11895.13	3546.93	4228.04
利润表 单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	33223.25	39231.00	49301.00	60300.00
营业成本	27510.83	32043.33	40412.80	49597.00
营业税金及附加	74.65	86.73	108.61	133.44
营业费用	788.13	780.63	1014.87	1259.01
管理费用	2260.88	2574.18	3240.62	3984.59
财务费用	135.21	335.59	621.09	639.73
资产减值损失	826.64	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	1.62	0.00	0.00	0.00
投资净收益	24.12	0.00	0.00	0.00
营业利润	1652.65	3410.54	3903.01	4686.23
营业外收入	222.19	0.00	0.00	0.00
营业外支出	297.47	0.00	0.00	0.00
利润总额	1577.37	3410.54	3903.01	4686.23
所得税	-18.53	511.58	585.45	702.93
净利润	1595.90	2898.96	3317.56	3983.30
少数股东损益	24.23	54.59	42.98	60.89
归属母公司净利润	1571.66	2844.36	3274.58	3922.41
EBITDA	1895.72	3564.98	4174.40	4846.34
EPS (摊薄)	1.76	1.42	1.63	1.96

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。