

东方电气 600875.SH



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

核电危机无碍公司快速增长

- 东方电气 2010 年报点评

事件:

东方电气发布 2010 年年报, 实现收入 380.8 亿元, 同比增长 14.61%; 实现归属于母公司净利润 25.77 亿元, 同比增长 67.48%; 每股收益 1.29 元, 拟 10 派 1.3 元。

投资要点:

调整业务结构为四大板块: 公司根据业务发展情况调整了分类方法, 形成四大业务板块: “清洁高效能源发电设备” 包含火电、核电常规岛部分和燃气轮机, “新能源” 板块包含风电和核电核岛部分, “水能及环保设备” 板块中水电机组占主导, “工程及服务” 板块主要包含电站工程和电站改造等。2010 年度公司新增生效订单约 500 亿元, 其中出口项目 17 亿美元, 占 22%。新增订单中, 高效清洁能源占 43%、新能源占 25%、水能及环保占 4%、工程及服务占 28%, 订单结构的继续完善为公司产业结构进一步优化打下了良好基础。截止 2010 年末, 公司在手订单超过 1400 亿元人民币, 其中: 高效清洁能源占 63%、新能源占 16%、水能及环保占 10%、工程及服务占 11%。在手订单中, 出口项目占 16%。

毛利率大幅上升提升公司业绩: 公司净利润增长幅度远远超过收入增长, 主要得益于公司各项业务毛利率均有提升, 产品综合毛利率大幅提高 2.93%。火电设备毛利率上升近 2% 达到 21.77%, 核电常规岛毛利率也扭亏为盈达到 5.09%, 核岛设备毛利率超过 30%。风电、燃气轮机、水电设备和工程服务的毛利也都维持较高水平。综合毛利率同比上升 3.03% 至 20.22%。主要源于公司产品结构的调整。今年综合毛利率仍有提升空间, 取决于新能源部分占比增加。

预计公司火电风电水电平稳增长: 火电方面, 公司的大容量机组在国内优势明显, 毛利率有继续提高的空间; 风电方面, 公司 1.5MW 直驱风机已经进入批量生产阶段, 并积极开发国外市场发展; 国内水力资源丰富, 能源规划纲要提出未来要大力发展水电, 公司目前水电产品包括抽水蓄能机组处于国际一流行列, 去年签订福建仙游 4×30 万千瓦抽水蓄能项目, 打破了国外公司在抽水蓄能发电设备研制方面的长期垄断局面。

财务摘要	2009	2010	2011E	2012E
主营收入(百万元)	33223	38080	51560	60080
主营收入同比	17%	15.8%	17%	16.5%
净利润(百万元)	1572	2576	3225	3910
净利同比	930%	67%	25%	23%
EPS(元)	1.57	1.29	1.61	1.95
PE(倍)	33	21.5	17.2	14.2

请务必阅读正文之后的重要声明

电 气 设 备

评级: 强烈推荐(维持)

目标价格: ¥ 32.5

当前价格: ¥ 27.7

2011.4.7

基础数据

总股本/流通 A 股 (亿股)	20.04 / 15.44
总市值 (亿元)	557.67
流通市值 (亿元)	420.26
每股净资产 (元)	5.51
净资产收益率 (%)	23.34

交易数据

52 周内股价区间 (元)	36.78 ~ 53.52
静态市盈率 (倍)	21.5
动态市盈率 (倍)	17.2
市净率 (倍)	5.05

52 周内股价走势



穆 运 周 执业证书编号: S0820210010027

电话 021-32229888*3506

邮箱 muyunzhou@ajzq.com

相关报告

《10 年公司风电、核电两架马车将并驾齐驱》-东方电气 2009 年年报点评-2010-4-28

核电毛利率大幅提升，核电危机对公司影响较小：核电方面，日核危机延缓国内核电建设进程，我们的判断是未来内陆核电机组偏向 AP1000 机型，公司已经获得 AP1000 控制棒和堆内构件的制造资质，全面进入第三代核电技术市场，未来将会瓜分目前由上海电气独享的蛋糕。公司大力发展核电业务的决心不变，根据目前情况来看，2011 年核电收入基本不会受到影响。

投资策略：目前东方电气在手核订单为 400 亿元，核电订单所占比例的增加对公司长远发展是好事，但是交货时间可能会有所延迟，从而影响到公司近 2 年销售收入。但是我们认为整体影响有限，日核危机对核电设备制造企业主要是结构性影响，在核电板块被市场恐慌情绪所遗弃时，公司估值优势显现，投资者可适当关注。公司我们预计 11、12 年公司实现营业收入 515 亿元、600 亿元，实现归属于母公司净利润 32.3 亿元、39.1 亿元，同比增长 25%、23%，EPS 分别为 1.61 元和 1.95 元，最新收盘价对应 10、11 年 P/E 分别为 17.2 倍和 14.2 倍，给予“强烈推荐”评级，目标价格 32.5 元。

图 1:主营收入变化（百万元）

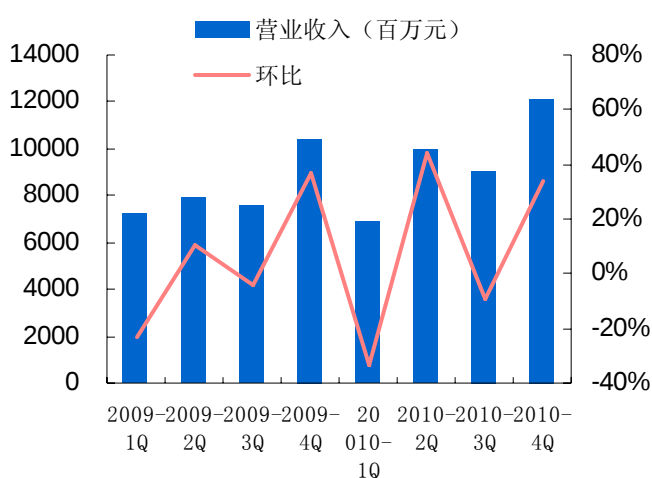
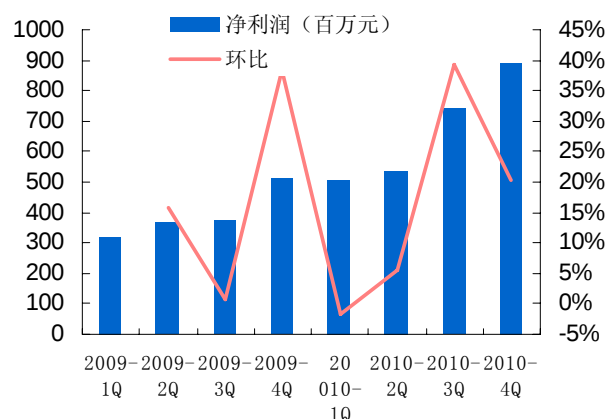


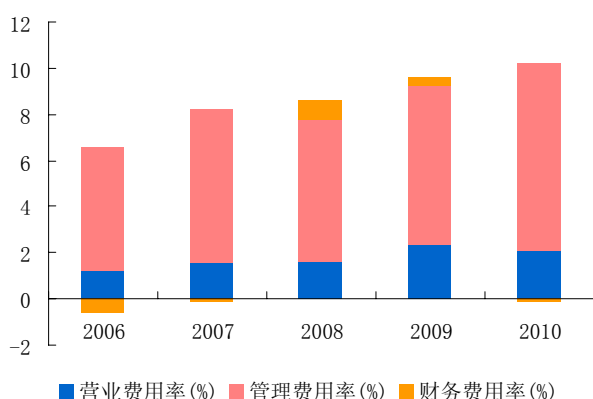
图 2:净利润变化（百万元）



(数据来源：公司公告 爱建证券)

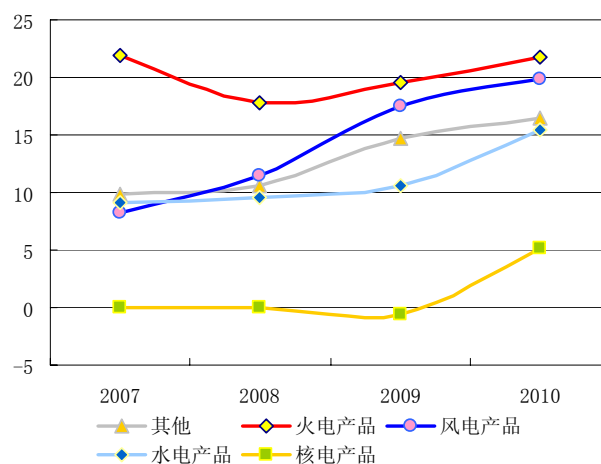
(数据来源：公司公告 爱建证券)

图 3:期间费用构成变化(%)



(数据来源：公司公告 爱建证券)

图 4:各业务毛利率变化情况(%)



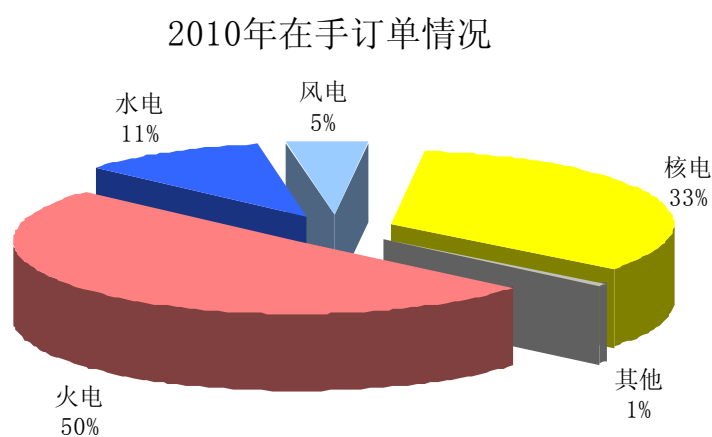
(数据来源：公司公告 爱建证券)

表 1:产品结构及订单情况

业务板块	主营产品	2010 年收入占比	毛利率	在手订单占比	订单数额 (亿元)
清洁高效能源发电	火电、核电常规岛、燃气轮机	54.23%	火电 21.77% 常规岛 5.09%	63%	火电 600 常规岛 280
新能源	风电、核电核岛	25.31%	风电 19.78% 核岛 30.18%	16%	风电 60 核岛 120
水能及环保设备	水电设备、环保设备	7.87%	水电 15.46% 环保 32.61%	10%	水电 125 环保 15
工程及服务	电站工程、电站服务	12.59%	工程 16.45% 服务 51.10%	11%	150

(数据来源: 爱建证券)

图 5: 2010 年在手订单情况



(数据来源: 爱建证券)

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。