

东方电气 (600875)

电气设备/机械设备

发布时间: 2012-08-22

报告类型 / 公司动态报告

中报点评: 新增订单和产量呈下降态势, 要求从注重规模向注重效益转变

谨慎推荐

上次评级: 谨慎推荐

报告摘要:

2012 年是公司从注重规模扩张向注重效益转变的重要时间节点。公司从前几年行业规模持续较快增长的阶段过渡到了平稳发展期, 在发电设备需求低迷的背景下, 主动调整排产和外协, 加强精细管理和优化配置。报告期内, 公司实现营业总收入 200.12 亿, 同比仅增加 1.28%。公司综合毛利率同比减少了 1.08 个百分点至 19.35%, 产品结构中主要是风电和工程服务板块的毛利率同比下降, 而短期看外协业务的部分收回尚无法较好消解这些负面因素。报告期内实现归属母公司净利润 12.4 亿, 同比减少 19.11%, 而同期经营性现金流为-22.56 亿。

公司 2012 年发电设备产量同比下降在 20%左右, 这个因素尚未在当前营收增长中充分体现。报告期内, 公司发电设备产量为 1655.1 万千瓦, 同比下降 21.68%, 其中汽轮发电机、电站汽轮机、风电机组的排产量分别同比下降 25.8%、52.7%、86.3%, 电站锅炉的产量和去年基本持平, 水轮发电机产量是公司各发电品种中排产量唯一处于明显上升通道的, 同比增长 30.9%。公司今年 1Q 和 2Q 的单季度营收分别为 12.28%和-7.16%, 我们认为公司 3Q 和 4Q 的营收也处在同比下降通道。

2012 年的市场开拓总体较为艰难, 燃机产品订货大幅增长是唯一亮点。公司 2012 年上半年新增订单 220 亿, 同比下降 6.78%, 比去年同期少获取 16 亿。其中出口订单较去年同期下降明显, 仅 22.4 亿人民币, 而去年同期为 16 亿美元。产品中表现最突出的是燃机产品订单高达 67 亿, 占新增订单的 30%, 半年内即达到去年全年的规模。公司目前的在手订单为 1470 亿, 而去年同期为 1500 多亿。

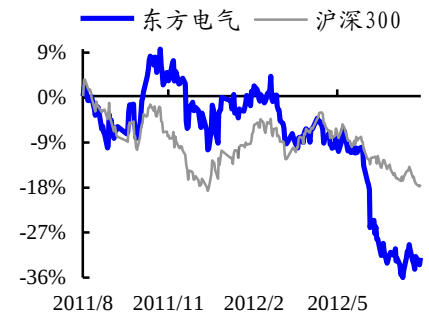
盈利预测与投资建议: 预计公司 2012-2014 年的营收分别为 412 亿、391 亿、384 亿, 较同期增长为-4%、-5%、-2%。在用电量需求放缓的背景下呈小幅下降态势, 未来燃机和水电需求增长以及核电的启动预期将一定程度抵消火电和风电的低迷现状。预计 EPS 分别为 1.26 元、1.26 元、1.25 元, 市盈率在 13 倍左右水平, 维持“谨慎推荐”。

股票数据

2012/8/21

收盘价 (元)	16.03
12 个月股价区间 (元)	15.00 ~ 26.40
总市值 (百万元)	32,122
总股本 (百万股)	2,004
A 股 (百万股)	1,664
B 股/H 股 (百万股)	0/340
日均成交量 (百万股)	9

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	-25%	-31%
相对收益	2%	-14%	-13%

相关报告

《东方电气调研报告: 期待火电装机反弹, 核电进入大规模生产放量与毛利提升阶段》

2011-6-21

《东方电气三季报点评》

2009-10-30

《东方电气三季报点评》

2008-10-29

《东方电气中报点评》

2008-8-27

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	38080	42917	41200	39140	38357
(+/-)%	14.62%	12.70%	-4.00%	-5.00%	-2.00%
净利润	2676	3118	2587	2596	2583
(+/-)%	63.96%	18.60%	-17.56%	0.32%	-0.52%
每股收益 (元)	1.29	1.53	1.26	1.26	1.25
市盈率	12	11	13	13	13
市净率	3	2	2	2	2
净资产收益率 (%)	23.34%	22.14%	15.82%	14.00%	12.47%
股息收益率 (%)	0.37%	0.69%	1.25%	1.25%	1.25%
总股本 (百万股)	2004	2004	2004	2004	2004

证券分析师: 杨佳丽

执业证书编号: S0550512050001
(021)20361130 yangjl@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	10345	10368	14000	18012	净利润	3118	2587	2596	2583
交易性金融资产	65	65	65	65	资产减值准备	1270	1056	937	858
应收款项	14240	16254	15184	14502	折旧及摊销	1230	1303	1356	1400
存货	35860	34989	33039	31946	公允价值变动损失	41	-10	-15	-20
其他流动资产	0	0	0	0	财务费用	103	83	13	17
流动资产合计	68864	66153	66374	68425	投资损失	-142	-140	-140	-130
可供出售金融资产	309	309	309	309	运营资本变动	-6511	-1914	-565	35
长期投资净额	794	803	814	827	其他	0	70	-5	-5
固定资产	10004	10404	10804	11204	经营活动净现金流量	-1139	2796	4005	4569
无形资产	991	-912	-2060	-3106	投资活动净现金流量	-1802	-379	-26	-183
商誉	0	0	0	0	融资活动净现金流量	-444	-2394	-346	-374
非流动资产合计	13578	11130	9030	7140	企业自由现金流	-3214	5669	3572	3973
资产总计	82443	77282	75404	75565					
短期借款	2272	0	72	120	财务与估值指标				
应付款项	14460	13816	12954	12611		2011A	2012E	2013E	2014E
预收款项	42511	37904	35226	33754	每股指标				
一年内到期的非流动负债	116	110	105	100	每股收益 (元)	1.53	1.26	1.26	1.25
流动负债合计	66053	58700	54628	52603	每股净资产 (元)	6.89	7.95	9.01	10.06
长期借款	166	166	166	166	每股经营性现金流量 (元)	-0.57	1.40	2.00	2.28
其他长期负债	645	1606	1606	1606	成长性指标				
长期负债合计	1783	1789	1787	1790	营业收入增长率	12.70%	-4.00%	-5.00%	-2.00%
负债合计	67836	60489	56416	54394	净利润增长率	18.60%	-17.56%	0.32%	-0.52%
归属于母公司股东权益合计	13803	15921	18048	20162	盈利能力指标				
少数股东权益	804	872	940	1009	毛利率	20.88%	20.00%	20.00%	20.00%
负债和股东权益总计	82443	77282	75404	75565	净利率	7.12%	6.12%	6.46%	6.56%
					运营效率指标				
利润表 (百万元)					应收账款周转率 (次)	135.96	120.00	118.00	115.00
	2011A	2012E	2013E	2014E	存货周转率 (次)	386.24	378.00	375.00	370.00
营业收入	42917	41200	39140	38357	偿债能力指标				
营业成本	33954	32960	31312	30686	资产负债率	82.28%	78.27%	74.82%	71.98%
营业税金及附加	238	228	217	213	流动比率	1.04	1.13	1.22	1.30
资产减值损失	1270	1056	937	858	速动比率	0.41	0.45	0.53	0.61
销售费用	889	902	861	882	费用率指标				
管理费用	3398	3448	3288	3230	销售费用率	2.07%	2.19%	2.20%	2.30%
财务费用	-88	0	-85	-111	管理费用率	7.92%	8.37%	8.40%	8.42%
公允价值变动净收益	-41	10	15	20	财务费用率	-0.20%	0.00%	-0.22%	-0.29%
投资净收益	142	140	140	130	分红指标				
营业利润	3356	2755	2765	2751	分红比例				
营业外收支净额	188	185	185	185	股息收益率	0.69%	1.25%	1.25%	1.25%
利润总额	3544	2940	2950	2936	估值指标				
所得税	426	353	354	352	P/E (倍)	11	13	13	13
净利润	3118	2587	2596	2583	P/B (倍)	2	2	2	2
归属于母公司净利润	3056	2520	2528	2514	P/S (倍)	1	1	1	1
少数股东损益	62	68	68	69	净资产收益率	22.14%	15.82%	14.00%	12.47%

资料来源：东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760