

2024年09月10日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

## 多因素影响上半年业绩，充沛订单支撑后续增长

—东方电气（600875.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：罗笛箫 S1050122110005  
luodx@cfsc.com.cn

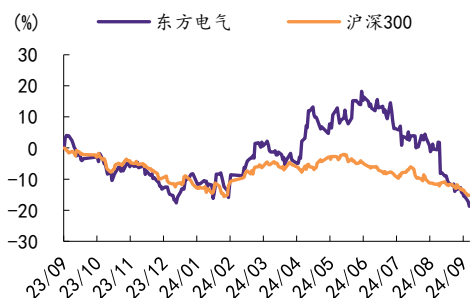
东方电气发布 2024 年半年度报告：2024H1 公司实现营业收入 334.57 亿元，同比增长 11.84%；实现归母净利润 16.91 亿元，同比下降 15.52%；发布 2024 年度“提质增效重回报”行动方案。

## 基本数据

2024-09-10

当前股价（元）	12.62
总市值（亿元）	393
总股本（百万股）	3117
流通股本（百万股）	2023
52 周价格范围（元）	12.62-19.05
日均成交额（百万元）	287.74

## 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

## 投资要点

## ■ 多因素影响上半年业绩表现

公司是全球领先的发电设备供应商和电站工程承包商之一。2024H1 公司实现营业收入 334.57 亿元，同比增长 11.84%；实现归母净利润 16.91 亿元，同比下降 15.52%；毛利率为 15.36%，同比下滑 2.07pct；净利率为 5.49%，同比下滑 1.65pct。2024Q2 公司实现营业收入 184.04 亿元，同比增长 21.09%，环比增长 22.26%；实现归母净利润 7.86 亿元，同比下降 20.08%，环比下降 13.25%；毛利率为 12.65%，净利率为 4.54%。

上半年，在营收增长情况下，受低价煤电项目集中交付、非货币性资产交换损失（因川能动力股价下跌，确认非货币性资产交换损失 1.81 亿元，同比减少利润 2.9 亿元）、研发费用增长及汇率波动等因素影响，业绩短期承压。

## ■ 发电装备收入稳步增长，煤电毛利率短期承压

2024H1 “清洁高效能源装备”板块收入 141 亿元，同比增长 41%，其中煤电/燃机/核电装备分别收入 85/36/19 亿元，分别同比增长 16%/154%/60%。煤电方面，上半年公司集中交付本轮煤电核准高增前签订的低价订单，导致板块毛利率同比下滑 2.58pct 至 16.44%，对业绩影响较大，展望后续，高价订单启动交付+在手订单延续高增，将有效提升板块盈利能力，支撑板块营收持续增长；核电方面，上半年板块营收快速增长，核电核准常态化后，公司有望持续受益。

此外，“可再生能源装备”板块收入 82 亿元，同比增长 19%，其中风电/水电装备分别收入 67/13 亿元，分别同比增长 19%/21%，子公司东方风电扭亏；“工程与贸易”板块收入 35 亿元，同比下滑 42%，其中工程总承包/贸易分别收入 17/18 亿元，分别同比变动 19%/-61%，工程总承包业务受竞争加剧影响，毛利率显著降低，贸易业务大幅收缩，亦对业绩有所影响；“现代制造服务业”板块收入 35 亿元，同比增

长 46%，其中电站服务/金融服务分别收入 28/5 亿元，分别同比变动 85%/-8%。

### ■ 在手订单持续增长，支撑未来长期发展

2024H1 公司新增生效订单 560.73 亿元，同比增长 14.77%，其中，清洁高效能源装备(煤电、燃机、核电)253.39 亿元，占比 45.19%；可再生能源装备(风电、水电)140.58 亿元，占比 25.07%；工程与贸易 57.31 亿元，占比 10.22%；现代制造服务业 48.87 亿元，占比 8.70%；新兴成长产业 60.73 亿元，占比 10.83%。1-7 月，公司新增生效订单 627.83 亿元，同比增长 19.2%，其中，煤电/水电/电站服务产业分别同比增长超 37%/102%/30%。

### ■ 重视股东回报，提高分红比例

公司制定了 2021~2024 年期间的分红政策，在 2021 年基础上，分红比例每年提高 5pct，其中，2021 年度分红比例为 31.34%，2022 年度为 36.6%，2023 年度为 41.71%，实现对股东长期持续稳定回报。

### ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 718.34、820.83、912.35 亿元，EPS 分别为 1.21、1.52、1.80 元，当前股价对应 PE 分别为 10.5、8.3、7.0 倍，公司业务有望持续受益于我国在煤电、气电、核电、抽蓄、风电、氢能等方向的发力，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

发电装备需求不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险、汇兑损益风险、大盘系统性风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (百万元)	60,677	71,834	82,083	91,235
增长率 (%)	9.6%	18.4%	14.3%	11.2%
归母净利润 (百万元)	3,550	3,762	4,727	5,608
增长率 (%)	24.4%	6.0%	25.7%	18.6%
摊薄每股收益 (元)	1.14	1.21	1.52	1.80
ROE (%)	8.6%	8.6%	10.0%	11.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>60,677</b>	<b>71,834</b>	<b>82,083</b>	<b>91,235</b>
现金及现金等价物	17,129	23,927	31,080	39,039	营业成本	49,253	59,434	67,307	74,385
应收款	12,259	14,514	16,584	18,434	营业税金及附加	303	359	411	456
存货	18,137	22,018	24,936	27,559	销售费用	1,588	1,580	1,806	2,007
其他流动资产	28,164	33,086	37,607	41,644	管理费用	3,404	3,233	3,694	4,106
流动资产合计	75,689	93,545	110,207	126,676	财务费用	7	72	82	91
<b>非流动资产:</b>					研发费用	2,750	3,233	3,694	4,106
金融类资产	1,398	1,398	1,398	1,398	费用合计	7,748	8,117	9,275	10,310
固定资产	5,034	4,531	4,078	3,670	资产减值损失	-496	-508	-508	-508
在建工程	789	789	789	789	公允价值变动	85	66	66	66
无形资产	1,848	1,755	1,663	1,575	投资收益	748	530	453	453
长期股权投资	1,783	1,783	1,783	1,783	<b>营业利润</b>	<b>3,977</b>	<b>4,231</b>	<b>5,320</b>	<b>6,314</b>
其他非流动资产	35,965	35,965	35,965	35,965	加:营业外收入	71	60	60	60
非流动资产合计	45,419	44,823	44,278	43,782	减:营业外支出	42	46	46	46
资产总计	121,108	138,368	154,484	170,458	<b>利润总额</b>	<b>4,006</b>	<b>4,245</b>	<b>5,334</b>	<b>6,328</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	362	384	483	573
短期借款	110	110	110	110	<b>净利润</b>	<b>3,644</b>	<b>3,861</b>	<b>4,851</b>	<b>5,756</b>
应付账款、票据	33,198	41,941	49,354	56,597	少数股东损益	93	99	124	147
其他流动负债	5,769	5,769	5,769	5,769	<b>归母净利润</b>	<b>3,550</b>	<b>3,762</b>	<b>4,727</b>	<b>5,608</b>
流动负债合计	71,249	85,907	98,755	110,850					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	1,383	1,383	1,383	1,383	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	7,256	7,256	7,256	7,256	营业收入增长率	9.6%	18.4%	14.3%	11.2%
非流动负债合计	8,639	8,639	8,639	8,639	归母净利润增长率	24.4%	6.0%	25.7%	18.6%
负债合计	79,888	94,547	107,395	119,490	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	18.8%	17.3%	18.0%	18.5%
股本	3,119	3,117	3,117	3,117	四项费用/营收	12.8%	11.3%	11.3%	11.3%
股东权益	41,220	43,821	47,090	50,968	净利率	6.0%	5.4%	5.9%	6.3%
负债和所有者权益	121,108	138,368	154,484	170,458	ROE	8.6%	8.6%	10.0%	11.0%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	资产负债率	66.0%	68.3%	69.5%	70.1%
净利润	3644	3861	4851	5756	<b>营运能力</b>				
少数股东权益	93	99	124	147	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
折旧摊销	761	596	541	491	应收账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
公允价值变动	85	66	66	66	存货周转率	2.7	2.7	2.7	2.7
营运资金变动	-8079	3601	3338	3585	<b>每股数据(元/股)</b>				
经营活动现金净流量	-3496	8222	8920	10045	EPS	1.14	1.21	1.52	1.80
投资活动现金净流量	6055	503	453	408	P/E	11.1	10.5	8.3	7.0
筹资活动现金净流量	4239	-1259	-1583	-1878	P/S	0.6	0.5	0.5	0.4
现金流量净额	6,798	7,466	7,791	8,575	P/B	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。