

未评级

东方电气 (1072.HK, 600875.SH)

2014 积极应对严峻的市场挑战

市场数据

报告日期	2014.3.14
收盘价(港元)	12.20
总股本(百万股)	2,004
H 股股本(百万股)	340
总市值(亿港元)	244.49
H 股市值(亿港元)	41.48
净资产(百万元)	18.593
总资产(百万元)	77.837
每股净资产(元)	8.83

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	37,794	42,088	53,486	55,326
增长率(%)	-11.44%	11.36%	27.08%	3.44%
净利润(百万元)	2,191	2,349	2,886	3,045
增长率(%)	-28.31%	7.21%	22.86%	5.51%
毛利率	-10.86%	7.10%	19.78%	18.98%
净利率	5.80%	5.58%	5.40%	5.50%
ROE	14.86%	13.28%	14.70%	14.45%
每股收益(元)	43.68	-4.92	-69.52	7.84

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

相关报告

投资要点

- **2013 年业绩稳步增长, 符合市场预期。**东方电气(1072.HK, 600875.SH)3月11日公告2013年上市公司经营业绩。其中营业收入为人民币(下同)424亿元, 同比增长11.32%; 主营业务综合毛利率20.10%, 与上期20.84%下降0.74个百分点, 归属母公司股东净利润23.49亿元, 同比增长7.22%; 每股基本收益1.17元, 董事会建议派发2013年末期股息每股0.18元(含税)。公司业绩稳步增长, 基本符合市场预期。
- **毛利率基本保持稳定。**2013年除了清洁高效设备板块中的火电业务和环保设备板块毛利有所下降外, 其他板块毛利率基本稳定。火电设备收入189.39亿, 同比增长14.79%, 火电设备毛利率从24.71%下降到22.10%, 主要是火电设备市场竞争极为激烈。环保设备板块收入14.8亿, 毛利率从34.98%下降到20.67%, 主要是公司除了销售环保设备外, 公司还增加了环保设备安装和EPC工程业务收入。
- **全球最大的发电设备制造商。**2013年公司完成发电设备产量3473.55万千瓦, 同比增长6.5%, 其中水轮发电机组696.5万千瓦, 同比增长4.2%; 汽轮发电机2704.1万千瓦, 同比增长6.5%; 风电机组72.95万千瓦, 同比增长32.5%。电站锅炉2108.4万千瓦, 同比增长2.1%; 电站汽轮机3069.3万千瓦, 同比增长18.3%。公司发电设备产量, 其中水电、火电、核电分别居世界第一位。
- **新增订单保证公司未来业绩。**2013年公司新增订单402亿元, 其中高效清洁设备占71%, 新能源占7%, 水能及环保6%, 工程及服务占16%, 出口占9%。截止2013年年底, 公司在手订单总计1,370亿元, 公司预期2014年生产3,300万千瓦发电设备, 与2013年基本持平, 但因为产品销售价格下降可能会带来销售收入略有下降, 公司将通过内部挖潜, 提升管理效率, 降低费用来提升效益。
- **积极应对严峻的市场挑战。**公司在2014年面临严峻的考验: 1、国际市场需求乏力, 美国为首的发达国家经济复苏并不牢固, 发展中国家面临政治、政策不确定风险。2、国内电力能源结构调整继续进行, 而公司的很大资源是火电业务。3、产品技术上的挑战, 国际化竞争激烈。公司应对发展策略: 1、全力开拓国内外市场。2、深化改革, 激发企业

兴证香港研究部

分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
(SFC: AZF126)

(852) 3509-5999
(755) 2382-6005
luhj@xyzq.com.hk

的活力和创造力。3、以经济效益为核心，提高企业的发展质量。

- **我们的观点：**我们认为东方电气作为全球最大的发电设备制造商，具有技术、品牌和规模上的竞争优势，但因为当前国内进行的能源结构调整，尤其是传统火电业务面临装机下降，而公司的火电业务占比较大，2013 年火电业务占总收入 45%，火电业务的下滑势必影响公司的总体收入，公司的亮点业务在核电和风电业务上，建议投资者密切关注。
- **风险提示：**宏观经济下行，国内用电需求下降。

图表 1 东方电气 2013 财年业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币, 千元)			
	2013年	2012年	同比变动	点评
收入	42,390,797	38,079,203	11.3%	公司高效发电设备、水能与环保、工程服务均实现了增加 主营业务毛利率20.1%与上期基本持平。
生产成本	(33,742,867)	(30,001,923)	12.5%	
毛利	8,647,930	8,077,280	7.1%	
运营开支				
销售费用	(960,628)	(850,522)	12.9%	按会计准则计提产品质量保证金同比增加 职工薪酬、折旧费用同比增加
管理费用	(3,728,794)	(3,578,334)	4.2%	
财务费用/收入	133,572	84,629	57.8%	利息收入同比增加，利息支出同比减少
资产减值损失	(1,261,411)	(1,115,852)	13.0%	本期计提存货跌价准备同比增加
公允价值变动	22,172	(29,846)		
投资收益	226,558	179,665		
营业利润	2,776,932	2,482,215	11.9%	
营业外收支	10,560	136,443		
利润总额	2,787,492	2,618,659	6.4%	销售收入同比增长
所得税开支	(388,089)	(364,937)	6.3%	
净利润	2,399,403	2,253,721		
本公司拥有人	2,349,432	2,191,129	7.2%	
少数股东权益	49,971	62,592		
基本EPS(元)	1.17	1.09	7.3%	
摊薄EPS(元)	1.17	1.09	7.3%	

资料来源：公司资料，兴证香港

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评

级标准为:

推荐: 相对表现优于市场

中性: 相对表现与市场持平

回避: 相对表现弱于市场

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的绝对涨跌幅度为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 股价未来 12 个月涨幅大于 15%

增持: 股价未来 12 个月涨幅在 5%~15%之间

中性: 股价未来 12 个月涨幅在-5%~5%之间

减持: 股价未来 12 个月涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室

总机: (852) 35095999

传真: (852) 35095900

【免责声明】

本研究报告乃由兴证（香港）证券经纪有限公司（持有香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）第 1（证券交易）、4（就证券提供意见）类受规管活动牌照）备发。接收并阅读本研究报告，则意味着收件人同意及接纳以下的条款及声明内容。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴证（香港）证券经纪有限公司、兴证（香港）期货有限公司、兴证（香港）资产管理有限公司及兴证（香港）融资有限公司（统称「兴证香港」）违反当地的法律或法规或可致使兴证香港受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告仅提供予收件人，其所载的信息、材料或分析工具仅提供予收件人作参考及提供资讯用途，当中对任何公司及证券之提述均非旨在提供完整之描述，并不应被视为销售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。本报告所提述之证券或不能在某些司法管辖区出售。未经兴证香港事先书面许可，收件人不得以任何方式修改、发送或复制本报告及其所包含的内容予其他人士。

兴证香港相信本报告所载资料的来源及观点的出处均属可靠，惟兴证香港并不明示或默示地保证其准确性及/或完整性。除非法律法规有明确规定，兴证香港或其任何董事、雇员或代理人概不就任何第三方因使用/依赖本报告所载内容而引致的任何类型的直接的、间接的、随之而发生的损失承担任何责任。

本报告并非针对特定收件人之特定投资目标、财务状况及投资需求所编制，因此所提述的证券不一定（或在相关时候不一定持续）适合所有收件人。本报告之观点、推荐、建议或意见不一定反映兴证香港或其集团的立场，分析员对本报告提述证券的观点可因市场变化而改变，惟兴证香港没有责任通知收件人该等观点的变更。收件人不应单纯依赖本报告而取代其独立判断，收件人在作出投资决定前，应自行分析及/或咨询专业顾问的意见。兴证香港的持牌人员或会向有关客户及集团成员公司提供可能与本报告所表达意见不同之口头或书面市场评论或买卖建议。兴证香港并无责任向收件人提供该等其他建议或交易意见。

兴证香港及其集团、董事、高级职员及雇员（撰写全部或部分本报告的研究员除外），将可能不时于本报告提述之证券持有长仓、短仓或作为主事人，进行该等证券之买卖。此外，兴证香港及其集团成员公司或可能与本报告所提述或有关之公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担任或争取担任并提供投资银行、财务顾问、包销、融资或其他服务，或替其从其他实体寻求同类型之服务。收件人在阅读本报告时，应留意任何所有上述的情况均可能引致真正的或潜在的利益冲突。

【分析师声明】

本研究报告由兴证（香港）证券经纪有限公司之分析员撰写。（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了分析员个人对标的证券及发行人的观点；（2）该分析员所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及未来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系；（3）对于提述之证券，该分析员并无接收到可以影响他们建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。