

未评级

东方电气 (1072. HK, 600875. SH)

发电设备市场竞争激烈，核电、风电成亮点

市场数据

报告日期	2014.9.4
收盘价(港元)	13.28
总股本(亿股)	20.04
H股股本(亿股)	3.4
总市值(亿港元)	266.13
H股市值(亿港元)	45.15
净资产(亿元)	182.17
总资产(亿元)	788.32
每股净资产(元)	9.09

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	41,193	42,226
增长率(%)	-11.44%	11.36%	-2.13%	2.51%
净利润(百万元)	2,191	2,349	1,965	2,031
增长率(%)	-28.31%	7.21%	-16.33%	3.34%
毛利率	20.62%	19.83%	19.30%	17.32%
净利润率	5.80%	5.58%	4.77%	4.81%
ROE	14.86%	14.08%	13.42%	12.46%
每股收益(元)	1.09	1.17	0.98	1.01

数据来源: Wind、公司资料、兴证香港

相关报告

2013年业绩点评_20140314

投资要点

- **2014年中期业绩下滑。**东方电气(1072. HK, 600875. SH)8月29日公告2014年上市公司中期业绩。其中营业收入为人民币(下同)190亿元,同比下降7.25%;主营业务综合毛利率15.68%,同比下降2.37个百分点,归属股东净利润8.39亿元,同比减少29.24%;每股基本收益0.42元(去年同期为0.59元),不派息。因国内电力市场增速放缓,电力需求萎缩,发电设备市场竞争激烈,产品价格持续下降导致了公司利润明显下滑。
- **发电设备行业竞争激烈,各产品毛利率同比皆下跌。**2014年上半年,清洁高效设备板块收入增长10.53%,主要是火电收入增长11.42%,燃机增长87.51%,毛利率因火电毛利率下降而下降1.01个百分点。火电设备市场竞争激烈,不过预期今年下半年价格进一步下降的空间不大,但至明年上半年价格回升的可能性也不大。新能源收入同比降低54.12%,主要因为计入收入的风电产品大幅降低62.65%,风电的毛利率只有5.4%,实际上公司风机产量大幅增加440%,预计下半年将确认为营业收入,正常情况下风电毛利率应该在12%以上;水能及环保设备板块收入19.76亿,同比下降5.99%,毛利率下降5.54个百分点;工程及服务收入增长1.75%至28.13亿元,毛利率下降5.8个百分点。
- **全球最大的发电设备制造商。**2014年上半年,公司完成发电设备产量1787.35万千瓦,同比增长1.0%,其中水轮发电机组17组/234.4万千瓦,同比减少44%;汽轮发电机34台/1513.5万千瓦,同比增长12.6%;风电机组235套/39.45万千瓦,同比增长440.4%。电站锅炉28台/1064万千瓦,同比减少0.3%;电站汽轮机46台/1588.5万千瓦,同比增长5%。
- **期内新增订单203亿元。**期内公司新增订单203亿元,其中出口订单折合人民币9.08亿元,占新订单的4.5%。新增订单中,高效清洁设备占59.3%,新能源占24.1%,水能及环保6.1%,工程及服务占10.5%。截止6月30日,公司在手订单总计1,380亿元。
- **核电明年下半进入加速发展期。**2013年上半年,公司核电收入12.7亿元,新增核电订单14.5亿,随着国家核电政策的放开,上半年核电投标项目较多,有些标还未定下来,预计明年下半年我国核电将进入加速发展期,公司已做好准备等待项目招标开工。

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)

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

- **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 2014 年中期业绩主要财务指标变动情况

	单位(人民币, 千元)			点评
	2014年中期	2013年中期	同比变动	
收入	18,984,168	20,467,107	-7.2%	除清洁高效收入同比增加10.53外, 其余板块销售收入均同比下降
生产成本	(15,959,657)	(16,713,119)	-4.5%	
毛利	3,024,511	3,753,988	-19.4%	主营业务毛利率因为各个板块均出现下降而下降2.37个百分点至15.68%
运营开支				
销售费用	(312,609)	(431,688)	-27.6%	按会计准则计提产品质量保证金同比下降
管理费用	(1,450,256)	(1,558,124)	-6.9%	
财务费用/收入	105,786	45,061	134.8%	加大资金管理力度, 减少借款利息支出
资产减值损失	(339,002)	(356,335)	-4.9%	
公允价值变动	581,709	(21,784)		
投资收益	226,558	179,665		
营业利润	960,079	1,387,417	-30.8%	
营业外收支	43,145	48,363		
利润总额	1,003,224	1,435,780	-30.1%	销售收入下降, 毛利率下降
所得税开支	(134,457)	(223,706)	-39.9%	
净利润	868,767	1,212,074		
本公司拥有人	839,295	1,186,155	-29.2%	
少数股东权益	29,472	25,919		
基本EPS(元)	0.42	0.59	-28.8%	
摊薄EPS(元)	0.42	0.59	-28.8%	

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

公司评级以报告发布日后的 12 个月内公司股票涨跌幅度衡量, 投资建议的评级标准为:

- 买入: 涨幅大于 15%
- 增持: 涨幅在 5% ~ 15% 之间
- 中性: 涨幅在 -5% ~ 5% 之间
- 减持: 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】

主要撰写本研究报告全部或部分内容的分析员乃获颁发第 [4] 类牌照之持牌人士。分析员在此声明：（1）本研究报告所表述的任何观点均准确地反映了上述每位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，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。