

家用电器

2017年05月25日

东方电热 (300217)

——民用电加热器景气回升，切入高成长新领域

报告原因：有新的信息需要补充

增持 (维持)

市场数据：2017年05月24日

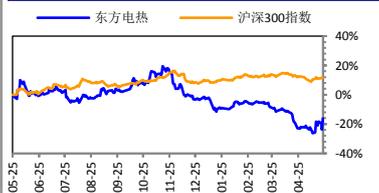
收盘价(元)	3.71
一年内最高/最低(元)	5.35/3.22
市净率	2.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	3229
上证指数/深证成指	3064.08 / 9812.46

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	1.43
资产负债率%	22.65
总股本/流通A股(百万)	1274/870
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《东方电热(300217)点评：空调电加热器持续走弱 新能源汽车加热器或成发展亮点》2015/12/03

《东方电热(300217)深度：内生增长和外延发展将成为公司未来增长双引擎》2015/10/14

证券分析师

刘迟到 A0230515050001
liucd@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

联系人

马王杰
(8621)23297818×7477
mawj2@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **民用电加热器景气度回升，毛利率或继续承压。**公司主要业务集中在空调电加热器领域，2016年下半年开始，国内空调企业去库存基本结束，销售快速反弹，带动上游零部件需求回暖，公司一季度空调电加热器订单数量迅速增长，一季度销量增加约39%。2016年末钢、铝和铜价快速上涨，成本提升较快，由于空调领域格力、美的和海尔三家龙头在产业链把握强势话语权，导致公司产品均价下滑，成本上涨压力难以转移，毛利率受到影响，2017年一季度公司毛利率为17.37%，同比下降2.5个百分点，净利率4.01%，同比下降2.14个百分点。公司采取应对措施：1)尽可能提前大宗采购，预付款锁定大宗价格；2)向二线客户(奥克斯等)上调价格；3)多做毛利高的新品；4)拓展其他品类，目前公司产品已经拓展至小家电用电加热器、轨道列车用电加热器和纯电动汽车PTC电加热器，虽然目前其余民品类占公司整体业绩比重尚低，但未来成长空间巨大且处于高速发展期，同时毛利率较高，将成为公司未来重要的业绩增长来源。
- **工业电加热器与油服业务有望触底回升。**公司主要布局于多晶硅生产环节，是国内唯一批量生产和应用多晶硅冷氢化用电加热器的企业，多晶硅还原炉得到保利协鑫的认可，2017年3月30日，子公司瑞吉格泰和上海韵申新能源联合中标新疆协鑫新能源36台还原炉大单，其中瑞吉格泰中标27台还原炉，中标金额1.04亿元，5月8日公司中标保利协鑫17台电加热器，中标金额为4000万元，签署了《新疆协鑫新能源材料科技有限公司年产10万吨多晶硅一期工程电加热器设备买卖合同》；中海油2017年资本支出计划相比2016年有较大增幅，公司的海洋油气处理系统有望呈现上升势头。2016年瑞吉格泰亏损1332万元，预计2017年工业电加热和油服有望业绩触底回收。
- **并购江苏九天进入新材料通讯光缆专用钢塑材料、锂电池材料领域。**2016年11月，公司联合子公司瑞吉格泰以现金3.12亿元，收购及增资入股取得江苏九天51%股权。江苏九天是国内光缆铝塑外护层配套行业龙头，主要客户包括浙江富通、烽火科技等国内大型光缆集团。锂电池外壳方面，公司预镀镍技术具备高门槛，高端市场不断拓，该技术已在海外高端动力电池市场得到100%使用，国内使用比例较低，公司布局领先，主要客户为沃特玛和长虹。
- **盈利预测与投资评级。**预计2017-2019年公司总部净利润为1亿、1.3亿和1.5亿，江苏九天净利润为5000万、6000万和1亿元(公司持有江苏九天51%股权，后续公司有优先购买其少数股东权益的协议)，预计2017-2019年EPS为0.1、0.13和0.16元(此前2017年预测值为0.41元，新增2018和2019年EPS0.13和0.16元/股)，对应动态市盈率为37x、29x和23x，维持“增持”投资评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	930	356	2,000	2,400	3,400
同比增长率(%)	-1.33	109.26	115.13	20.00	41.67
净利润(百万元)	46	11	127	162	204
同比增长率(%)	-39.11	8.94	176.92	27.56	25.93
每股收益(元/股)	0.04	0.01	0.10	0.13	0.16
毛利率(%)	23.9	17.4	26.2	27.0	27.5
ROE(%)	2.5	0.6	6.6	7.7	8.9
市盈率	103		37	29	23

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,019	942	930	2,000	2,400	3,400
营业收入同比增长率 (yoy)	23.15%	-7.54%	-1.33%	-	-	-
减: 营业成本	759	709	707	1,477	1,752	2,464
毛利率 (%)	25.55%	24.80%	23.94%	26.20%	27.00%	27.50%
减: 营业税金及附加	6	6	10	21	26	37
主营业务利润	255	228	213	-	-	-
主营业务利润率 (%)	24.99%	24.17%	22.87%	-	-	-
减: 销售费用	40	38	42	110	118	187
减: 管理费用	86	90	91	200	233	340
减: 财务费用	-3	-4	-4	5	5	10
经营性利润	132	104	84	-	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	14.99%	-21.52%	-19.58%	-	-	-
经营性利润率 (%)	12.99%	11.03%	8.99%	-	-	-
减: 资产减值损失	8	18	39	-25	0	0
加: 投资收益及其他	0	0	12	0	0	0
营业利润	125	86	56	211	267	362
加: 营业外净收入	1	8	4	4	4	-1
利润总额	126	95	60	215	271	361
减: 所得税	20	15	14	63	80	106
净利润	106	80	46	152	191	255
少数股东损益	3	4	0	25	30	51
归属于母公司所有者的净利润	103	75	46	127	162	204
净利润同比增长率 (yoy)	13.19%	-26.65%	-39.10%	-	-	-
全面摊薄总股本	395	455	1,273	1,273	1,273	1,273
每股收益 (元)	0.26	0.19	0.04	0.10	0.13	0.16
归属母公司所有者净利润率 (%)	10.08%	7.99%	4.93%	-	-	-
ROE	8.86%	4.18%	2.54%	6.60%	7.70%	8.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。