



2017年08月17日

买入(维持评级)

当前价: 5.42元

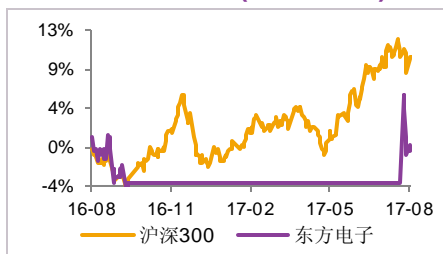
分析师: 夏春秋

执业编号: S0300517050001

电话: 021-51782230

邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	2371.8	3536.5	4249.1	4833.8
(+/-)	13.85%	49.11%	20.15%	13.76%
净利润	148.19	344.14	490.77	565.27
(+/-)	30.67%	132.23	42.61%	15.18%
EPS(元)	0.061	0.194	0.301	0.347
P/E	88.28	27.85	17.90	15.55

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《东方电子(000682)_低调不失内涵,持续增长可期》2016-08-24

《东方电子(000682)三季报点评_电网业务稳步增长,海外业务和充电设备提供续航保障》2016-11-04

《东方电子(000682)_优质资产注入,业绩动力增强》2016-12-13

东方电子(000682.SZ)

【联讯电新中报点评】东方电子(000682):控费降本成效显著,收购威思顿方案落地,并表业绩高增无忧

投资要点

◇ 事件概述

2017年8月16日,公司2017年半年报发布,上半年公司实现营业收入10.25亿,较去年同期增长3.11%;归属于母公司股东净利润2619.54万元,较去年同期增长15.70%。

◇ 新老业务中标稳中有增,控费降本提升盈利水平

公司作为国际智能电网的重要供应商,上半年传统电网业务和非电网新业务齐头并进,中标量平稳增长。传统电网业务方面:国网集招中标5套地区级配电主站,巩固公司在国网配电主站领域的影响力,尤其威思顿公司在国网第一批集招中标2.67亿元,行业排名第三。非电网新业务方面:完成了调度数据网新突破,二次安防中标份额行业第二,表现抢眼;首次取得1000万吨级炼油业绩,在中石化油气管道监控实现突破;节能型变压器、电力电子等领域增长强劲。正是由于新老业务中标不断,公司上半年营业收入稳中有增。

上半年公司着力提高服务质量与效率,降低产品成本,提升产品竞争力。报告期内每亿元合同额工程费用降低12%,每亿元合同额服务天数减少9%。受此带动,公司营业成本并未随营业收入增加而上升,而是同比减少1.33%,毛利率也较去年同期上升了约3个百分点,归属于母公司股东净利润较去年同期大幅提升,控费降本效果明显。我们认为随着公司相关降本举措的持续推进,叠加新业务盈利能力逐步释放,公司业绩有望持续增长。

◇ 海外业务惊喜不断,业绩放量正当时

2016年,公司签订了委内瑞拉葡网变电站自动化项目,首个海外超高压变电站自动化项目打开了海外市场新领域;签订的4400万元印度国家智能电网示范项目,对于后续拓展印度智能配网及电表市场具有重要战略意义。2017年海外业务持续推进,上半年公司中标的印度贾坎德邦配网自动化系统项目,进一步提高了公司在印度市场的影响力和占有率。中标马来西亚国网供电公司RTU项目,已累计占据该国RTU市场三分之一份额,海外业务成果喜人。海外业务的持续放量,将成为未来公司业绩高增长的一大重要保障。

◇ 收购威思顿股份计划落地,期待并表后业绩提升

根据最新收购方案:公司拟以4.8元/股发行约3.7亿股,分别向东方电子集团、宁夏黄三角购买两者合计持有的威思顿83.26%的股权。同时,公司还将向宁夏黄三角配套融资2560万元。自此2016年底开始的收购威思顿股份计划落地,收购完成后,威思顿将成为公司全资子公司。

根据业绩承诺,威思顿2017年、2018年和2019年扣非后净利不低于0.96



亿、1.22 亿、1.53 亿元。我们认为本次收购将对上市公司合并报表归母净利润产生较大提升，公司的盈利能力得到进一步增强。此外，威思顿主营能源计量管理业务，是目前唯一一家以合同能源管理模式提供发电侧高压变频器节能服务的系统集成商及运营维护商，在行业内有良好的口碑。公司能够更加深入地参与到电能智能计量、监测领域中并进一步拓展相关业务规模，从而丰富公司的经营结构，提升竞争力。

◇ 投资评级

考虑威思顿并表，预计公司 2017-2019 年实现收入分别为 35.37 亿元、42.49 亿元和 48.34 亿元，归母净利润分别为 1.89 亿元、2.94 亿元和 3.39 亿元，对应 EPS 分别为 0.194 元、0.301 元和 0.347 元，PE 分别为 27.85 倍、17.90 倍和 15.55 倍，维持公司“买入”评级。

◇ 风险提示

1、海外业务拓展不及预期、2、合并业务整合不及预期；3、新能源行业竞争激烈



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	219.39	2406.48	2964.74	3625.50	经营活动现金流	-66.39	665.48	652.30	667.26
应收和预付款项	1196.35	1561.52	1821.31	2041.93	净利润	148.19	344.14	490.77	565.27
存货	837.68	1135.41	1218.26	1446.13	折旧摊销	50.30	130.82	155.82	169.25
其他流动资产	71.87	150.00	200.00	200.00	财务费用	-7.91	-28.39	-56.18	-64.47
长期股权投资	5.05	5.05	5.05	5.05	资产减值损失	26.33	50.00	35.00	35.00
投资性房地产	139.87	119.65	99.44	79.22	营运资金变动	-272.56	225.59	115.28	56.03
固定资产和在建工程	529.12	591.58	599.04	491.50	其它	-10.74	-56.68	-88.39	-93.82
无形资产和开发支出	115.07	146.57	153.07	156.57	投资活动现金流	41.21	-194.35	-80.85	4.15
其他非流动资产	41.05	64.98	45.41	45.41	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	3155.44	6181.24	7106.31	8091.32	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	30.00	0.00	0.00	0.00	其他	41.21	-194.35	-80.85	4.15
应付和预收款项	1057.44	2024.07	2531.98	3036.51	筹资活动现金流	-71.82	1715.96	-13.19	-10.65
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	-	-30.00	-0.00	-0.00
其他负债	42.18	70.00	70.00	70.00	长期借款	-	0.00	0.00	0.00
负债合计	1129.62	2094.07	2601.98	3106.51	其他	-	1745.96	-13.19	-10.65
股本	978.16	1348.16	1348.16	1348.16	现金净增加额	-94.71	2187.09	558.26	660.76
资本公积	345.42	1749.42	1749.42	1749.42					
留存收益	247.25	379.74	600.59	854.96	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	1570.84	3477.33	3698.18	3952.55	成长能力				
少数股东权益	454.98	609.84	806.15	1032.26	营业收入	2371.75	3536.51	4249.12	4833.80
股东权益合计	2025.81	4087.17	4504.33	4984.81	营业利润	108.39	305.87	478.38	566.02
负债和股东权益合计	3155.44	6181.24	7106.31	8091.32	归属母公司净利润	59.73	189.28	294.46	339.16
					获利能力				
					毛利率	30.18%	30.26%	30.76%	31.10%
					净利率	6.25%	9.73%	11.55%	11.69%
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	3.80%	5.44%	7.96%	8.58%
营业收入	2371.75	3536.51	4249.12	4833.80	ROIC	6.01%	12.81%	21.32%	27.03%
营业成本	1656.03	2466.36	2942.09	3330.49	偿债能力				
营业税金及附加	25.36	35.37	42.49	48.34	资产负债率	35.80%	33.88%	36.62%	38.39%
营业费用	246.81	318.29	382.42	435.04	现金比率	20.17%	118.89%	117.09%	119.40%
管理费用	325.68	389.02	424.91	483.38	流动比率	213.83%	259.55%	245.04%	240.85%
财务费用	-7.91	-28.39	-56.18	-64.47	速动比率	130.19%	196.04%	189.02%	186.64%
资产减值损失	26.33	50.00	35.00	35.00	营运能力				
投资收益	8.94	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.75	0.57	0.60	0.60
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	2.26	2.71	2.79	2.85
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	1.98	2.17	2.41	2.30
营业利润	108.39	305.87	478.38	566.02	每股指标(元)				
其他非经营损益	61.13	99.00	99.00	99.00	每股收益	0.061	0.194	0.301	0.347
利润总额	169.52	404.87	577.38	665.02	每股经营现金	-0.068	0.680	0.667	0.682
所得税	21.33	60.73	86.61	99.75	每股净资产	1.606	3.555	3.781	4.041
净利润	148.19	344.14	490.77	565.27	估值比率				
少数股东损益	88.46	154.86	196.31	226.11	P/E	88.28	27.85	17.90	15.55
归属母公司股东净利润	59.73	189.28	294.46	339.16	P/B	3.36	1.52	1.43	1.33
EBITDA	218.11	506.95	672.78	760.14	EV/EBITDA	25.40	10.76	7.60	6.17
EPS (元)	0.061	0.194	0.301	0.347					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

夏春秋：美国 Texas A&M University 经济学硕士，2015 年 2 月加入华宝证券投资银行部，任项目经理，2016 年 8 月加入联讯证券研究院，任电力设备与新能源行业分析师，重点覆盖新能源发电、电力设备、能源互联网等领域。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

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沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com