

业绩持续稳增，网内高景气、网外大空间

东方电子(000682)

| | | | |
|--------|------|-------------|-----------|
| 评级: | 买入 | 股票代码: | 000682 |
| 上次评级: | 买入 | 52周最高价/最低价: | 9.82/4.89 |
| 目标价格: | | 总市值(亿) | 118.39 |
| 最新收盘价: | 8.83 | 自由流通市值(亿) | 69.31 |
| | | 自由流通股数(百万) | 784.97 |

事件概述

2023年4月27日公司披露2023年一季报，公司一季度实现营业收入11.5亿元，同比增长21.81%；归母净利润7680万元，同比增长26.32%；扣非后归母净利润7495万元，同比增长36.8%。

2023年4月18日公司公布2022年度报告，公司2022年度实现营业收入54.6亿元，同比增长21.73%；归母净利润4.38亿元，同比增长26.06%；扣非后归母净利润3.33亿元，同比增长25.96%。

分析判断:

► 业绩持续稳增，电网配用电业务高景气验证

收入端，增速保持稳健，符合预期。分业务看，2022年度智能配用电业务占营业收入的比重为56%，增速达到29%，验证了公司能够发挥传统配、用领域优势，把握电网新型电力系统建设机会，充分受益于电网投资的结构性价差变化。公司2022年面向电网客户的调度及云化业务/输变电自动化业务/智能配用电业务分别实现营业收入11.36/4.29/30.53亿元，占总营收的比例分别为21%/8%/56%，业务增速分别为21%/15%/29%。2023年一季度，公司收入维持稳定增长，我们预计全年增长节奏将持续。

费控持续改善，净利率保持增长。成本方面，2022年度公司毛利率下滑0.9pct至32.1%，其中调度及云化业务和输变电自动化业务毛利率下滑较明显。费用端，2022年公司销售费用/管理费用/研发费用率分别为11.1%/5.7%/8.2%，同比分别改善0.2pct/0.6pct/0.3pct。公司净利率改善0.3pct至8%。2023年一季度，公司毛利率下降0.6pct至31%，销售费用/管理费用/研发费用率分别为10.9%/5.4%/8.1%，同比分别变动0.2pct/-0.7pct/0.5pct，净利率改善0.2pct至6.7%。

► 网外新业务积极布局，提供业绩弹性

新能源及储能业务：积极布局，同比高增40.8%。公司储能PCS产品500kW、630kW多个型号通过测试，EMS成功用于多个现场，适时启动大容量PCS、高压直挂PCS、BMS等系列化产品开发；公司完成了IGBT利用率提升、直压利用率提升项目，提升了SVG产品竞争力。公司将通过储能和电力电子项目逐步打造电力电子统一的软硬件平台。面向新能源客户，公司产品链日益完善，微电网、新能源二次总包、新能源EPC模式、新能源群调群控等应用场景不断丰富。

综合能源及虚拟电厂业务：立足调度优势进行能力复用，打开负荷侧增长空间。我们认为综合能源、虚拟电厂的核心能力在于调度，属于公司领先调度能力在园区及区域中的复用。公司目前在此领域积累的核心技术包括：工业互联网智能终端、综合能源管理、源网荷储智慧管控、云化智能运维、虚拟电厂和碳资产管理等。公司已参与多个负荷侧重点项目建设，经验丰富。综合能源园区/管理方面，公司参与新华三紫光恒越零碳智慧园区、山东潍柴集团数字化产业园和天津地铁综合能源管理等项目建设。虚拟电厂方面，公司完成了国内规模最大的南方电网虚拟电厂建设和上线市场化运营，参与国网湖北综合能源公司虚拟电厂建设，并完成虚拟电厂业务的区块链能力引擎研发和应用。源网荷储方面，参与完成浙江宁波新型电力系统和胜利油田源网荷储智慧管控等项目。

投资建议

公司业务产品完全对标南瑞，十四五期间随着国网、南网加大加快投资，我们认为公司业绩将持续增长。我们

维持最新报告中的盈利预测，我们给予 23-24 年营收预测为 66.1/81.9 亿元，新增 25 年营业收入预测为 99.2 亿元；给予 23-24 年归母净利润预测 6.25/8.05 亿元，新增 25 年归母净利润预测为 9.48 亿元；维持 23-24 年每股收益（EPS）预测 0.47/0.60 元，新增 25 年每股收益（EPS）预测为 0.71 元，对应 2023 年 4 月 27 日 8.83 元/股的收盘价，PE 分别为 19/15/12 倍，强烈推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1) 市场份额被竞争对手挤压；2) 国网、南网投资不及预期；3) 新业务拓展不及预期；4) 经济下滑导致的系统性风险；5) 管理风险。

盈利预测与估值

| 财务摘要 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 4,486 | 5,460 | 6,609 | 8,186 | 9,921 |
| YoY (%) | 19.4% | 21.7% | 21.0% | 23.9% | 21.2% |
| 归母净利润(百万元) | 348 | 438 | 625 | 805 | 948 |
| YoY (%) | 23.1% | 26.1% | 42.5% | 28.9% | 17.7% |
| 毛利率 (%) | 33.1% | 32.1% | 34.6% | 35.1% | 34.7% |
| 每股收益 (元) | 0.26 | 0.33 | 0.47 | 0.60 | 0.71 |
| ROE | 9.1% | 10.6% | 13.1% | 14.4% | 14.5% |
| 市盈率 | 33.96 | 26.76 | 18.96 | 14.71 | 12.49 |

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话：

财务报表和主要财务比率

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 营业总收入 | 5,460 | 6,609 | 8,186 | 9,921 | 净利润 | 494 | 722 | 929 | 1,090 |
| YoY (%) | 21.7% | 21.0% | 23.9% | 21.2% | 折旧和摊销 | 79 | 149 | 154 | 155 |
| 营业成本 | 3,706 | 4,322 | 5,314 | 6,476 | 营运资金变动 | -106 | -119 | -509 | 151 |
| 营业税金及附加 | 45 | 58 | 71 | 85 | 经营活动现金流 | 413 | 731 | 548 | 1,366 |
| 销售费用 | 606 | 720 | 884 | 1,071 | 资本开支 | -200 | -123 | -130 | -131 |
| 管理费用 | 312 | 365 | 444 | 538 | 投资 | -60 | -99 | -102 | -102 |
| 财务费用 | -30 | 0 | 0 | 0 | 投资活动现金流 | -254 | -203 | -208 | -204 |
| 研发费用 | 448 | 528 | 666 | 808 | 股权募资 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 资产减值损失 | -14 | 0 | 0 | 0 | 债务募资 | 170 | 109 | 124 | 129 |
| 投资收益 | 16 | 20 | 24 | 29 | 筹资活动现金流 | 40 | 109 | 124 | 129 |
| 营业利润 | 536 | 782 | 1,006 | 1,182 | 现金净流量 | 208 | 638 | 464 | 1,292 |
| 营业外收支 | 0 | 2 | 2 | 1 | | | | | |
| 利润总额 | 536 | 784 | 1,008 | 1,183 | 主要财务指标 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 所得税 | 42 | 62 | 79 | 93 | 成长能力 | | | | |
| 净利润 | 494 | 722 | 929 | 1,090 | 营业收入增长率 | 21.7% | 21.0% | 23.9% | 21.2% |
| 归属于母公司净利润 | 438 | 625 | 805 | 948 | 净利润增长率 | 26.1% | 42.5% | 28.9% | 17.7% |
| YoY (%) | 26.1% | 42.5% | 28.9% | 17.7% | 盈利能力 | | | | |
| 每股收益 | 0.33 | 0.47 | 0.60 | 0.71 | 毛利率 | 32.1% | 34.6% | 35.1% | 34.7% |
| | | | | | 净利率 | 8.0% | 9.5% | 9.8% | 9.6% |
| | | | | | 总资产收益率 ROA | 4.6% | 5.7% | 6.0% | 5.9% |
| | | | | | 净资产收益率 ROE | 10.6% | 13.1% | 14.4% | 14.5% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 流动比率 | 1.62 | 1.65 | 1.64 | 1.65 |
| | | | | | 速动比率 | 0.85 | 1.01 | 0.86 | 1.00 |
| | | | | | 现金比率 | 0.50 | 0.54 | 0.50 | 0.57 |
| | | | | | 资产负债率 | 52.3% | 52.2% | 53.6% | 54.1% |
| | | | | | 经营效率 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.62 | 0.64 | 0.67 | 0.68 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.33 | 0.47 | 0.60 | 0.71 |
| | | | | | 每股净资产 | 3.09 | 3.56 | 4.16 | 4.87 |
| | | | | | 每股经营现金流 | 0.31 | 0.55 | 0.41 | 1.02 |
| | | | | | 每股股利 | 0.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | 估值分析 | | | | |
| | | | | | PE | 26.76 | 18.96 | 14.71 | 12.49 |
| | | | | | PB | 2.60 | 2.48 | 2.12 | 1.81 |

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

| 公司评级标准 | 投资评级 | 说明 |
|--------------------------------|------|--------------------------------|
| 以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。 | 买入 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15% |
| | 增持 | 分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间 |
| | 中性 | 分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间 |
| | 减持 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间 |
| | 卖出 | 分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15% |
| 行业评级标准 | | |
| 以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。 | 推荐 | 分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10% |
| | 中性 | 分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间 |
| | 回避 | 分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10% |

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。