

2023年08月20日

# 配用电高增，虚拟电厂、海外市场新突破

## 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:	10.13/6.9
目标价格:		总市值(亿)	116.11
最新收盘价:	8.66	自由流通市值(亿)	116.10
		自由流通股数(百万)	1,340.59

### 事件概述

2023年8月18日，公司发布2023年半年报，2023H1实现营业收入25.18亿元，同比增长15.10%。归母净利润2.02亿元，同比增长21.27%。扣非后归母净利润1.89亿元，同比增长29.57%。

### 分析判断:

#### ► 业绩增速符合我们预期，配用电业务实现高增

上半年增速持续稳增，单Q2受电网招标延后影响增速放缓。公司单Q2实现营业收入13.68亿元，同比增长10.01%；归母净利润1.26亿元，同比增长18.37%；扣非归母净利润1.14亿元，同比增长25.22%。我们认为Q2的收入放缓与H1电网招标计划延后有关，随着逐渐恢复对全年影响有限。

分业务看，网侧的调度及云化、输变电业务受影响较大，智能配用电业务仍保持高增。公司上半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/工业互联网及智能制造/综合能源及虚拟电厂/新能储能业务分别实现营业收入3.74/3.41/13.82/2.1/0.98/0.58亿元，业务增速分别为6%/3%/28%/-18%/18%/57%。

毛利略有改善、费控稳定，研发投入稳步提升。毛利率方面，上半年公司毛利率为32.71%，同比增长0.82pct，费控方面，公司2022年管理费用率/销售费用率/财务费用率分别为5%/11%/-1%，同比分别变动-0.17pct/0.11pct/-0.53pct。公司H1研发投入2.11亿元，同比增长20.78%，研发费用率同比提升0.31pct至8.31%。

#### ► H1新中标额超35亿元，海外市场实现新突破

上半年公司及子公司合计新中标额超35亿元。根据公司半年报，在国网各省上半年招投标中，公司中标156包，中标包数在同类厂商中排名第4，子公司威思顿中标70包，排名第10。公司在国网平台新中标超18亿元，较去年同期显著提高。国网总部集控站中标4200万元，较去年同比增长50%；智能巡视中标1911万元，超去年全年。南网市场影响力及地位进一步稳固，中标南网云边融合调度平台项目、签订云端系统平台及应用合同、中标广州2023年调控中心边缘集群建设项目。子公司威思顿电表市场不断拓展，在国网统招连续第八年位列前三甲，国网第一批集招中标3.37亿元，南网第一批集招中标6350万元。

积极推动海外发展战略，海外市场实现新突破。公司在沙特、乌兹别克斯坦、马来西亚、赞比亚等市场的业务获得持续突破，各项资质不断完善；同时新开发埃塞俄比亚市场签订直流项目，合同额过千万元，子公司威思顿中标斯里兰卡首个智能计量项目。H1海外业务营业收入为1.86亿元，同比+25.46%，我们预计后续有望提速。

虚拟电厂、综合能源业务取得新突破。打造粤能投南方电网虚拟电厂典型示范，落地华能山东虚拟电厂、烟台虚拟电厂等项目。黄台电厂虚拟电厂、诸城微电网等项目已经落地。

### 投资建议

公司网内网外、国内海外业务齐头并进。我们维持最新报告中的盈利预测，我们给予23-25年营收预测为66.1/81.9/99.2亿元；给予23-25年归母净利润预测6.25/8.05/9.48亿元；给予23-25年每股收益(EPS)预测为0.47/0.60元/0.71元，对应2023年8月18日8.66元/股的收盘价，PE分别为19/14/12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%	13.4%	14.7%	14.7%
市盈率	33.31	26.24	18.59	14.43	12.25

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘泽晶

研究助理: 李杨玲

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

邮箱: liyl8@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

SAC NO:

联系电话:

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	8	124	129
营业利润	536	782	1,006	1,182	现金净流量	208	537	464	1,292
营业外收支	0	2	2	1					
利润总额	536	784	1,008	1,183	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
所得税	42	62	79	93	<b>成长能力</b>				
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%	<b>盈利能力</b>				
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%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	总资产收益率 ROA	4.6%	5.7%	6.1%	6.0%
货币资金	2,409	2,946	3,411	4,703	净资产收益率 ROE	10.6%	13.4%	14.7%	14.7%
预付款项	175	231	281	337	<b>偿债能力</b>				
存货	3,159	2,907	4,639	4,584	流动比率	1.62	1.63	1.63	1.64
其他流动资产	2,088	3,055	3,065	4,236	速动比率	<b>0.85</b>	<b>0.99</b>	<b>0.85</b>	<b>0.99</b>
流动资产合计	7,830	9,139	11,395	13,860	现金比率	0.50	0.53	0.49	0.56
长期股权投资	75	86	97	108	资产负债率	52.3%	52.6%	54.0%	54.5%
固定资产	659	672	682	687	<b>经营效率</b>				
无形资产	114	114	111	108	总资产周转率	0.62	0.64	0.68	0.68
非流动资产合计	1,734	1,808	1,888	1,966	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	9,564	10,947	13,283	15,826	每股收益	0.33	0.47	0.60	0.71
短期借款	319	428	552	682	每股净资产	3.09	3.49	4.09	4.79
应付账款及票据	1,610	1,855	2,360	2,786	每股经营现金流	0.31	0.55	0.41	1.02
其他流动负债	2,902	3,309	4,087	4,985	每股股利	0.08	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4,830	5,592	6,999	8,453	<b>估值分析</b>				
长期借款	0	0	0	0	PE	26.24	18.59	14.43	12.25
其他长期负债	171	171	171	171	PB	2.60	2.48	2.12	1.81
非流动负债合计	171	171	171	171					
负债合计	5,001	5,763	7,170	8,624					
股本	1,341	1,341	1,341	1,341					
少数股东权益	413	511	635	777					
股东权益合计	4,562	5,184	6,113	7,202					
负债和股东权益合计	9,564	10,947	13,283	15,826					

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。