英大证券

公 司 研 究

东源电器（002074）

报告日期：2011年10月28日

——业绩增长稳定，未来收益增长有保障，给予“增持”

基础数据

总股本（百万股）	253
流通A股（百万股）	215
B股（百万股）	0.00
H股（百万股）	0.00
流通A股市值（亿元）	17.97

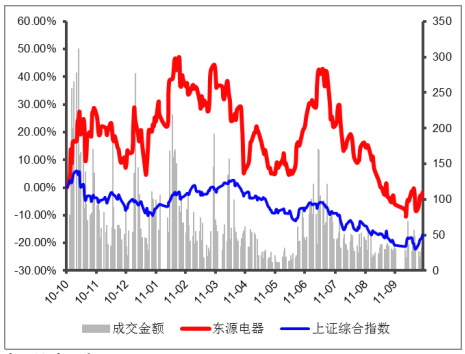
公司评级

所属行业	电力设备行业
公司股价	8.36元
投资评级	增 持

风险因素

1、宏观经济政策从紧持久不放松的风险；
2、配电网“十二五”规划实施推迟的风险。

公司市场表现



相关报告

电力设备及新能源行业研究员：齐 骏
执业证书编号：S0990511010010
联系电话： 010-84015751
Email： qijun@ydzq.sgcc.com.cn

✧ **2011年三季度每股收益0.05元，归属上市公司利润符合预期。**2011年1-9月份公司实现营业总收入为人民币49306.92万元，较上年同期增长31.43%；归属于上市公司股东的净利润为4463.83万元，较上年同期增长49.10%。

✧ **公司近几期核心数据对比表：**

指标\日期	2011/9/30	2011/6/30	2011/3/31	2010/12/31	2010/9/30
基本每股收益(元)	0.18	0.13	0.06	0.19	0.21
摊薄每股收益(元)	0.18	0.13	0.06	0.19	0.21
每股净资产(元)	1.74	1.69	2.95	2.89	2.9
每股经营现金流(元)	-0.03	0.02	0	0.05	-0.3
每股未分配利润(元)	0.58	0.53	1.16	1.1	1.13
每股公积金(元)	0.06	0.06	0.61	0.61	0.61
主营业务收入(万元)	49306.92	37478.06	11155.03	46613.89	37515.77
利润总额(万元)	6406.96	4737.32	1338.36	4283.85	4045.8
净利润(万元)	4463.83	3255.42	870.94	2739.44	2993.93
摊薄净资产收益率(%)	10.15	7.61	2.1	6.74	7.33
销售毛利率(%)	26.67	25.59	29.22	25.96	26.07
主营收入同比增长率(%)	31.43	51.68	27.57	16.82	9.76
净利润同比增长率(%)	49.1	61.41	38.94	-19.01	7.36

✧ **公司新增合同将对公司未来业绩产生积极的影响。**报告期内，公司中标本次国家电网公司招标中的第10分标“高压开关柜”中的12个包（共86个包），中标总金额为5700.07万元，涉及的公司产品及数量为：10KV真空开关柜401台、35KV真空开关柜137台、35KVSF6开关柜17台以及部分母线桥。占公司2010年营业总收入的12.23%。合同的实施将对公司2011年、2012年的业绩将产生积极的影响。

✧ **业绩预测及投资评级。**我们预测2011—2013年公司的EPS分别为0.21元、0.37元、0.48元，对应PE分别为39.89倍、22.59倍、17.51倍，给予公司“增持”评级。

✧ 风险提示。1、宏观经济政策从紧持久不放松的风险；2、配电网“十二五”规划实施推迟的风险。

✧

重 要 财 务 指 标			单 位：百 万 元	
主 要 财 务 指 标	2010	2011E	2012E	2013E
营 业 收 入	466	801	1274	1796
收 入 同 比（%）	17%	72%	59%	41%
归 属 母 公 司 净 利 润	27	53	94	121
净 利 润 同 比（%）	-19%	94%	77%	29%
毛 利 率（%）	26.00%	27.90%	29.70%	28.90%
ROE(%)	6.70%	11.80%	17.80%	19.40%
每 股 收 益（元）	0.11	0.21	0.37	0.48
P/E	77.32	39.89	22.59	17.51
P/B	5.21	4.72	4.01	3.4
EV/EBITDA	44	23	13	10

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	562	866	1291	1749
现金	151	151	151	151
应收账款	255	454	729	1017
其他应收款	17	28	45	64
预付账款	14	31	44	63
存货	115	186	295	418
其他流动资产	9	16	26	36
非流动资产	279	281	260	250
长期投资	0	0	0	0
固定资产	222	214	204	191
无形资产	28	30	31	33
其他非流动资产	30	37	26	26
资产总计	841	1148	1551	1999
流动负债	371	621	916	1231
短期借款	199	277	436	567
应付账款	91	159	248	350
其他流动负债	81	186	232	314
非流动负债	2	2	2	2
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	373	623	918	1233
少数股东权益	61	77	105	142
股本	141	253	253	253
资本公积	86	15	15	15
留存收益	180	180	260	355
归属母公司股东权益	407	448	528	624
负债和股东权益	841	1148	1551	1999

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	7	-50	-123	-73
净利润	37	69	122	158
折旧摊销	15	14	14	14
财务费用	10	12	20	31
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-56	-148	-312	-299
其他经营现金流	0	4	33	23
投资活动现金流	-21	-4	-2	-3
资本支出	19	0	0	0
长期投资	-3	0	0	0
其他投资现金流	-6	-4	-2	-3
筹资活动现金流	19	53	125	75
短期借款	20	78	159	132
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	113	0	0
资本公积增加	0	-70	0	0
其他筹资现金流	-1	-66	-34	-56
现金净增加额	4	0	0	0

利润表 单位：百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	466	801	1274	1796
营业成本	345	577	896	1277
营业税金及附加	1	2	4	5
营业费用	35	60	96	135
管理费用	49	76	125	174
财务费用	10	12	20	31
资产减值损失	1	3	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	25	71	131	171
营业外收入	20	10	11	13
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	43	79	141	182
所得税	6	10	19	24
净利润	37	69	122	158
少数股东损益	10	16	28	37
归属母公司净利润	27	53	94	121
EBITDA	50	97	166	216
EPS（元）	0.19	0.21	0.37	0.48

主要财务比率

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	16.80%	71.90%	59.00%	40.90%
营业利润	-33.00%	187.40%	84.50%	30.30%
归属于母公司净利润	-19.00%	93.80%	76.60%	29.00%
获利能力				
毛利率(%)	26.00%	27.90%	29.70%	28.90%
净利率(%)	5.90%	6.60%	7.40%	6.70%
ROE(%)	6.70%	11.80%	17.80%	19.40%
ROIC(%)	5.90%	11.30%	14.50%	15.00%
偿债能力				
资产负债率(%)	44.40%	54.30%	59.20%	61.70%
净负债比率(%)	53.33%	44.41%	47.48%	46.02%
流动比率	1.51	1.4	1.41	1.42
速动比率	1.2	1.1	1.09	1.08
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.81	0.94	1.01
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	3.83	4.62	4.4	4.26
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.11	0.21	0.37	0.48
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.2	-0.48	-0.29
每股净资产(最新摊薄)	1.6	1.77	2.08	2.46
估值比率				
P/E	77.32	39.89	22.59	17.51
P/B	5.21	4.72	4.01	3.4
EV/EBITDA	44	23	13	10

数据来源：东源电器公司 天软科技网站 英大证券研究所

风险提示及免责条款

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买　入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增　持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中　性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回　避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上