

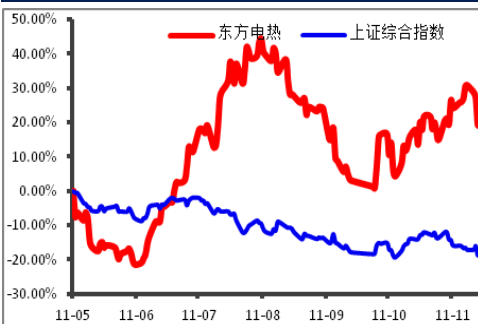
2011年12月04日

东方电热 (300217) 公告点评

评级: 推荐 (维持)

合理价格: 44.39-48.25 元

最近 52 周走势:



相关研究报告:

报告作者:

新能源组

赵心

执业证书编号: S0590210020005

联系人:

赵心

电话: 0510-82833217

Email: zhaoxin@glsc.com.cn

杨春柳

电话: 0510-82833217

Email: yangcl@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,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,特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

事件:

12月2日,公司公告拟使用超募资金8500万元投资年产600万套新型水加热器生产项目,其中6510万元参与公开竞拍江苏大港股份有限公司位于镇江新区机电工业园A区标准厂房及土地,其余补充流动资金。

- **公司电加热器产品齐全,横跨民用和工业用两大领域。**电加热器行业下游涉及空调、热水器等民用领域以及多晶硅、石化等工业领域,公司目前主要产品包括三大类:空调辅助电加热器、冷藏除霜电加热器和多晶硅冷氢化电加热器,是国内规模最大、品种最齐全的电加热器供应商。
- **横向拓展新业务,将有利于公司长足发展。**虽然目前空调行业的市场增速有可能受限制,但公司将在现有优势横向扩张。不仅稳步发展原有空调业务,在武汉、郑州分别建设配套空调的装配基地,而且凭借在空调领域的经验向水加热行业进军,已获得部分洗衣机和热水器企业的订单,未来空间无限,本次投建的水加热器项目将有利于缓解公司水加热器的生产瓶颈。
- **超募资金项目仍值得期待。**公司首次公开发行募得资金净额5.6亿,除了始发募投项目,仍剩余3.5亿超募资金。在武汉和郑州分别投资2000万后,本次用完8500万后,公司仍有剩余2.25亿超募资金,我们认为,在空调行业增速放缓以及多晶硅冷氢化改造有一定空间瓶颈的情况下,公司很有可能继续向冷链行业以及石化行业作横向扩张,未来空间广阔。
- **维持“推荐”评级。**前三季度公司业绩基本符合预期,因此我们维持2011年EPS 1.34元发预期,但是,我们认为水加热器将从明年四季度建成后放量,将提高12-13年业绩预期至1.93和2.71元,并且仍存在超募资金项目预期,维持公司“推荐”的投资评级。
- **风险提示。**空调行业整体增速下滑,注意产品需求减少的风险。

附表：盈利预测表

| 财务报表预测与财务指标 | | 单位：百万 | | | | | 更新日期： 11/12/05 | | | | |
|-----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 利润表 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 资产负债表 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 营业收入 | 379.75 | 592.27 | 886.11 | 1,130.97 | 1,601.48 | 现金 | 49.47 | 56.08 | 60.00 | 60.00 | 60.00 |
| YOY(%) | 56.3% | 56.0% | 49.6% | 27.6% | 41.6% | 交易性金融资产 | 4.50 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业成本 | 277.55 | 421.52 | 612.76 | 782.71 | 1,118.53 | 应收款项净额 | 191.42 | 280.40 | 419.52 | 535.44 | 758.19 |
| 营业税金及附加 | 1.61 | 2.25 | 3.37 | 4.30 | 6.08 | 存货 | 160.90 | 159.92 | 232.02 | 294.07 | 422.73 |
| 销售费用 | 17.16 | 20.51 | 31.01 | 39.58 | 56.05 | 其他流动资产 | 14.90 | 10.24 | 15.32 | 19.55 | 27.69 |
| 占营业收入比(%) | 4.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 3.5% | 流动资产总额 | 421.19 | 506.64 | 726.85 | 909.06 | 1,268.61 |
| 管理费用 | 28.53 | 36.68 | 57.60 | 67.86 | 96.09 | 固定资产净值 | 106.63 | 115.13 | 261.03 | 279.43 | 297.98 |
| 占营业收入比(%) | 7.5% | 6.2% | 6.5% | 6.0% | 6.0% | 减：资产减值准备 | (6.26) | (0.97) | (2.20) | (2.35) | (2.51) |
| EBIT | 54.31 | 110.71 | 180.31 | 235.45 | 323.64 | 固定资产净额 | 112.89 | 116.10 | 263.23 | 281.78 | 300.49 |
| 财务费用 | 4.05 | 6.08 | 9.36 | 10.95 | 7.60 | 工程物资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 占营业收入比(%) | 1.1% | 1.0% | 1.1% | 1.0% | 0.5% | 在建工程 | 10.62 | 11.66 | 0.00 | 5.54 | 6.24 |
| 资产减值损失 | (6.26) | (0.97) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 固定资产清理 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.07 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 固定资产总额 | 123.51 | 127.76 | 263.23 | 287.32 | 306.73 |
| 营业利润 | 56.60 | 105.60 | 170.95 | 224.50 | 316.05 | 无形资产 | 28.46 | 26.85 | 25.78 | 24.70 | 23.63 |
| 营业外净收入 | 6.72 | 3.95 | 3.95 | 3.95 | 3.95 | 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 63.32 | 109.54 | 174.90 | 228.45 | 320.00 | 其他长期资产 | 1.15 | 1.30 | 1.30 | 1.30 | 1.30 |
| 所得税 | 3.76 | 14.56 | 26.24 | 34.27 | 48.00 | 资产总额 | 574.31 | 662.55 | 1,017.16 | 1,222.38 | 1,600.26 |
| 所得税率(%) | 5.9% | 13.3% | 15.0% | 15.0% | 15.0% | 循环贷款 | 170.49 | 101.70 | 214.57 | 154.39 | 104.55 |
| 净利润 | 59.56 | 94.98 | 148.67 | 194.18 | 272.00 | 应付款项 | 160.95 | 202.43 | 293.69 | 372.24 | 535.10 |
| 占营业收入比(%) | 15.7% | 16.0% | 16.8% | 17.2% | 17.0% | 预提费用 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 少数股东损益 | 12.30 | 17.82 | 28.55 | 20.49 | 28.80 | 其他流动负债 | 16.19 | 28.16 | 41.19 | 51.92 | 74.50 |
| 归属母公司净利润 | 47.26 | 77.17 | 120.12 | 173.69 | 243.20 | 流动负债 | 347.63 | 332.29 | 549.45 | 578.55 | 714.15 |
| YOY(%) | 414.3% | 63.3% | 55.7% | 44.6% | 40.0% | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| EPS (元) | 0.71 | 1.15 | 1.34 | 1.93 | 2.71 | 应付债券 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| | | | | | | 其他长期负债 | 5.15 | 16.23 | 27.31 | 38.39 | 49.47 |
| 主要财务比率 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E | 负债总额 | 352.78 | 348.52 | 576.76 | 616.94 | 763.62 |
| 成长能力 | | | | | | 少数股东权益 | 30.22 | 44.42 | 68.69 | 86.11 | 110.59 |
| 营业收入 | 56.3% | 56.0% | 49.6% | 27.6% | 41.6% | 股东权益 | 191.31 | 269.60 | 371.70 | 519.33 | 726.05 |
| 营业利润 | 363.2% | 86.6% | 61.9% | 31.3% | 40.8% | 负债和股东权益 | 574.31 | 662.54 | 1,017.15 | 1,222.37 | 1,600.25 |
| 净利润 | 414.3% | 63.3% | 55.7% | 44.6% | 40.0% | | | | | | |
| 获利能力 | | | | | | 现金流量表 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
| 毛利率(%) | 26.9% | 28.8% | 30.8% | 30.8% | 30.2% | 税后利润 | 47.26 | 77.17 | 120.12 | 173.69 | 243.20 |
| 净利率(%) | 15.7% | 16.0% | 16.8% | 17.2% | 17.0% | 加：少数股东损益 | 11.22 | 15.48 | 24.27 | 17.42 | 24.48 |
| ROE(%) | 24.7% | 28.6% | 32.3% | 33.4% | 33.5% | 公允价值变动 | -6.26 | -0.97 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| ROA(%) | 8.2% | 11.6% | 11.8% | 14.2% | 15.2% | 折旧和摊销 | 10.67 | 10.56 | 16.83 | 27.14 | 31.83 |
| 偿债能力 | | | | | | 营运资金的变动 | -123.10 | -13.67 | -102.15 | -82.01 | -163.19 |
| 流动比率 | 1.21 | 1.52 | 1.32 | 1.57 | 1.78 | 经营活动现金流 | -60.21 | 88.57 | 59.07 | 136.24 | 136.32 |
| 速动比率 | 0.75 | 1.04 | 0.90 | 1.06 | 1.18 | 短期投资 | -1.50 | 4.50 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产负债率% | 61.4% | 52.6% | 56.7% | 50.5% | 47.7% | 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营运能力 | | | | | | 固定资产投资 | 0.00 | -20.47 | -150.00 | -50.00 | -50.00 |
| 总资产周转率 | 66.1% | 89.4% | 87.1% | 92.5% | 100.1% | 投资活动现金流 | -1.50 | -15.97 | -150.00 | -50.00 | -50.00 |
| 应收账款周转天数 | 183.98 | 172.80 | 172.80 | 172.80 | 172.80 | 股权融资 | -0.33 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 存货周转天数 | 218.26 | 141.06 | 141.06 | 141.06 | 141.06 | 长期贷款的增加/ | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 每股指标(元) | | | | | | 公司债券发行/(| 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 每股收益 | 0.71 | 1.15 | 1.34 | 1.93 | 2.71 | 股利分配 | -4.15 | -10.12 | -18.02 | -26.05 | -36.48 |
| 每股净资产 | 2.86 | 4.03 | 4.14 | 5.78 | 8.08 | 计入循环贷款前融 | -4.48 | -10.12 | -18.02 | -26.05 | -36.48 |
| 估值比率 | | | | | | 循环贷款的增加(| 114.34 | -45.75 | 112.87 | -60.18 | -49.84 |
| P/E | 51.1 | 31.3 | 27.0 | 18.7 | 13.3 | 融资活动现金流 | 105.71 | -65.99 | 94.85 | -86.24 | -86.32 |
| P/B | 12.6 | 9.0 | 8.7 | 6.2 | 4.5 | 现金净变动额 | 44.00 | 6.61 | 3.92 | 0.00 | 0.00 |

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路 9 号主语国际 4 号楼 12 层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|------|-----------------------------------|
| 股票 投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上 |
| | 推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上 |
| | 观望 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10% |
| 行业 投资评级 | 卖出 | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上 |
| | 优异 | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘 |
| | 中性 | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平 |
| | 落后 | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘 |

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写, 本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性, 客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会, 还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。