

东源电器 (002074)

体制变革+业务拓展，步入高成长轨道

强烈推荐 (首次)

现价: 10.20 元

主要数据

行业	电力设备与新能源
公司网址	www.jsdydq.com
大股东/持股	孙益源/17.03%
实际控制人/持股	孙益源/17.03%
总股本(百万股)	253
流通 A 股(百万股)	215
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	25.84
流通 A 股市值(亿元)	21.95
每股净资产(元)	1.64
资产负债率(%)	42.0

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

窦泽云 S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

投资要点:

■ 体制变革+业务拓展，公司面貌一新:

公司上市以来，随着主要股东股权的变化，经历着深刻的体制变革，这使得公司管理层的责权利更加统一，做大做强公司的积极性也大大提高。同时，公司“十二五”期间将启动通州经济开发区高新科技产业园、苏通科技园区新能源产业基地建设，积极拓展产品线。综合判断，公司面貌逐渐更新，正在从平稳发展走向高速成长。

■ 配网投资增长迅速，公司有望提高市占率:

2010年以来，国家启动了新一轮农网升级改造，同时电网投资也逐步向长期被忽视的城乡配电网领域倾斜，预计将刺激永磁开关、环网柜、配电变压器等配网设备市场快速增长。在行业增长的同时，电网公司的招标方式也在发生深刻变化，集中招标逐步扩展至配网设备领域。我国配网设备领域有数千家公司，地域化特征明显，随着集中招标额度推广，我们预计集中度提高是大概率事件，公司作为 10-35kv 配电开关龙头，有望抓住机会快速成长。

■ 主业地域拓展，或带来爆发式增长:

配网投资增长，相应产品市场容量在外部竞争日趋激烈、产品毛利不断下滑的情况下，公司通过加强原材料供应管理和产品改进，巩固和发展了江苏、贵州、安徽、浙江、广西、天津、内蒙等主要市场，并成功开辟了辽宁、新疆等新市场，同时继续加强与外贸进出口公司和国外工程承包商等外贸单位的交流与合作，多渠道、多途径开展产品直接和间接外销业务。在行业新一轮高速增长启动的背景下，我们认为地域拓展或将推动公司业绩爆发增长。

■ 未来新产业项目有望提升发展空间:

公司年初会议提出，在增加新的产业项目的情况下，在 2015 年东源集团实现主营业务收入 80 亿元，并提出将积极向智能开关、新能源等产业方向拓展。公司在现有中压开关领域已经耕耘多年，新增产业项目有望提升长远的发展空间。

■ 盈利预测与估值

预计 2011-12 年 EPS 分别为 0.42、0.56 元，对应目前股价 PE 分别为 24、18 倍，我们看好配网设备行业的长期发展，预计未来的新能源产业项目将大大提升公司发展空间，首次给予“强烈推荐”评级。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万)	465	399	466	1,401	1,854
YoY(%)	37.5	-14.1	16.8	200.6	32.3
净利润(百万)	39	34	27	106	141
YoY(%)	20.4	-14.2	-19.0	0.0	0.0
毛利率(%)	26.5	28.0	26.0	29.7	29.7
净利率(%)	8.5	8.5	5.9	7.5	7.6
ROE(%)	11.0	8.9	6.7	21.1	23.0
EPS(摊薄/元)	0.28	0.24	0.19	0.42	0.56
P/E(倍)	65.6	76.4	94.3	24.5	18.3
P/B(倍)	7.2	6.8	6.4	5.2	4.2

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
流动资产	545	562	1597	2128	营业收入	399	466	1401	1854
现金	154	151	350	464	营业成本	287	345	985	1303
应收账款	254	255	815	1089	营业税金及附加	1	1	4	5
其他应收款	13	17	50	67	营业费用	30	35	101	130
预付账款	16	14	53	65	管理费用	29	49	133	172
存货	98	115	301	408	财务费用	9	10	30	46
其他流动资产	9	9	27	37	资产减值损失	5	1	1	1
非流动资产	254	279	267	253	公允价值变动收益	0	-0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	199	222	214	204	营业利润	37	25	147	196
无形资产	28	28	27	26	营业外收入	14	20	20	20
其他非流动资产	26	30	25	23	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	799	841	1863	2381	利润总额	49	43	165	214
流动负债	371	371	1263	1624	所得税	6	6	23	30
短期借款	179	199	756	956	净利润	43	37	142	184
应付账款	89	91	271	361	少数股东损益	9	10	36	43
其他流动负债	103	81	236	307	归属母公司净利润	34	27	106	141
非流动负债	2	2	2	2	EBITDA	60	50	191	257
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.24	0.19	0.42	0.56
其他非流动负债	2	2	2	2					
负债合计	373	373	1265	1626	主要财务比率				
少数股东权益	47	61	98	140	会计年度	2009	2010	2011E	2012E
股本	141	141	253	253	成长能力				
资本公积	86	86	15	15	营业收入	-14.1%	16.8%	200.6%	32.3%
留存收益	153	180	232	346	营业利润	-25.0%	-33.0%	495.5%	33.3%
归属母公司股东权益	380	407	501	614	归属于母公司净利润	-14.2%	-19.0%	285.8%	33.7%
负债和股东权益	799	841	1863	2381	获利能力				
					毛利率(%)	28.0%	26.0%	29.7%	29.7%
					净利率(%)	8.5%	5.9%	7.5%	7.6%
					ROE(%)	8.9%	6.7%	21.1%	23.0%
					ROIC(%)	9.0%	5.9%	15.3%	16.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	46.6%	44.4%	67.9%	68.3%
					净负债比率(%)	48.04%	53.33%	59.79%	58.78%
					流动比率	1.47	1.51	1.26	1.31
					速动比率	1.21	1.20	1.01	1.05
					营运能力				
					总资产周转率	0.52	0.57	1.04	0.87
					应收账款周转率	2	2	2	2
					应付账款周转率	3.38	3.83	5.44	4.12
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.13	0.11	0.42	0.56
					每股经营现金流(最新)	0.19	0.03	-1.22	-0.05
					每股净资产(最新摊薄)	1.50	1.60	1.98	2.42
					估值比率				
					P/E	76.40	94.34	24.45	18.29
					P/B	6.81	6.36	5.16	4.21
					EV/EBITDA	45	54	14	10

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2009	2010	2011E	2012E
经营活动现金流	47	7	-309	-12
净利润	43	37	142	184
折旧摊销	14	15	14	14
财务费用	9	10	30	46
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-22	-56	-536	-277
其他经营现金流	3	0	41	21
投资活动现金流	-32	-21	-2	0
资本支出	33	19	0	0
长期投资	0	-3	0	0
其他投资现金流	0	-6	-2	0
筹资活动现金流	-16	19	511	125
短期借款	6	20	557	200
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	113	0
资本公积增加	0	0	-70	0
其他筹资现金流	-22	-1	-89	-74
现金净增加额	-1	4	200	113

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257