

东方电热 (300217): 中报点评

推荐 (首次评级)

家电行业

当前股价: 25.19 元

报告日期: 2011 年 8 月 24 日

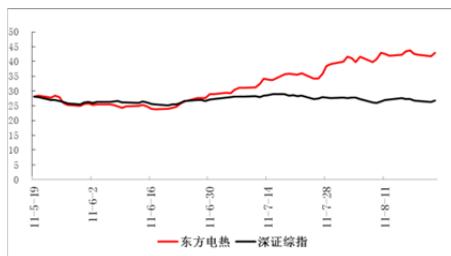
主要财务指标 (单位: 百万元)

| | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 营业收入 | 373 | 583 | 743 | 937 |
| (+/-) | 0.9% | 56.2% | 27.3% | 26.2% |
| 营业利润 | 57 | 106 | 173 | 214 |
| (+/-) | 6.9% | 86.6% | 64.3% | 23.5% |
| 归属于母公司净利润 | 47 | 77 | 123 | 153 |
| (+/-) | 20.6% | 63.3% | 59.9% | 23.6% |
| 每股收益 (元) | 0.71 | 1.15 | 1.37 | 1.70 |
| 市盈率 (倍) | 60 | 37 | 31 | 25 |

公司基本情况 (2010 年)

| | |
|---------------|-----------|
| 总股本/已流通股 (万股) | 8988/2300 |
| 流通市值 (亿元) | 9.75 |
| 每股净资产 (元) | 9.87 |
| 资产负债率 (%) | 28.96 |

股价表现 (最近一年)



联系人: 周学宜

021-51793727

zhouxy@cfsc.com.cn

研究员: 徐呈健

执业证书编号 S1050511030001

021-51793717

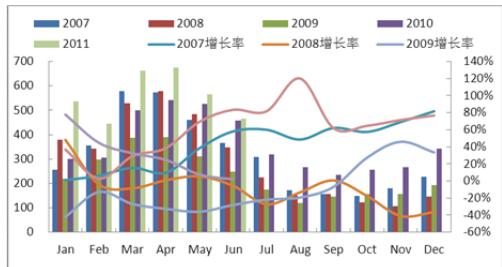
xucj@cfsc.com.cn

公司报告期内实现营业收入3.59亿元, 同比增加23.67%; 营业利润0.81亿元, 同比增长75.58%, 归属母公司净利润0.58亿元, 同比增长72.06%, 每股收益0.83元, 同比增长62.75%。

- **毛利率大幅攀升, 费用增长平稳:** 公司综合毛利率为33.18%, 同比上升25.25%, 主要原因是收入占比较高的民用加热器销售额较去年同比大幅增长, 且产品毛利率大幅增长42.53%。期间内总体费用率为9.22%, 较去年同期上升2.2%。其中, 销售费用率为2.83%, 同比上升0.48%, 主要原因是营业收入和业务量增加, 使得销售费用增加; 管理费用率为5.85%, 同比上升0.74%, 主要原因是: 公司上市过程中发生的部分费用在报告期列支; 财务费用率为0.54%, 同比减少0.4%, 报告期银行承兑汇票的贴现率较高, 公司有效的控制资金减少了贴现金额, 此外报告期募集资金产生的利息也减少了财务费用。

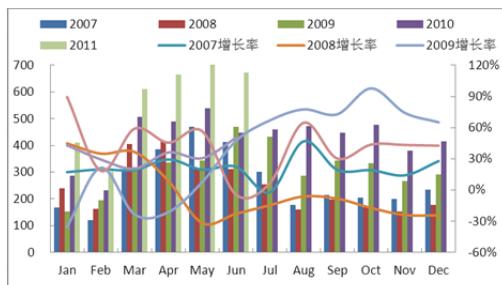
- **公司受益上半年空调销量的高增长:** 我国今年上半年累计销售空调6711.20万台, 同比增长26%。空调产品中, 有70%为冷暖式空调, 需要安装辅助电加热设备, 因此电加热器市场发展空间广阔。与业内其他两家电加热器供应商不同, 公司与业内龙头企业格力电器、美的电器、青岛海尔三大空调厂商都有着多年的长期业务合作关系, 同奥克斯、广州松下、苏州三星、广东志高、海信、科龙等主要二线空调企业也有着稳固的合作关系。因此, 无论空调市场格局如何变动, 公司业绩增长都将最大程度的与行业增速同步。
- **产品多样小批量化稳定高毛利:** 公司生产的民用加热器产品具有产量大、型号多的特点, 每年生产的产品品种均

图 1、空调出口数据统计



数据来源：产业在线，华鑫证券研发部

图 2、空调内销数据统计



数据来源：产业在线，华鑫证券研发部

在1,000种以上，无法采取大规模自动化生产的生产方式。

小批量的生产方式和行业内领先的技术地位增强了公司的议价能力，毛利率受原材料价格波动影响较小。

- **冷链运输市场潜力巨大：**随着生活水平的提高，食品冷链运输的需求将逐步提高。目前，我国的食品冷藏运输率只有10%左右，而发达国家在80%左右，根据国家发改委印发的《农产品冷链物流发展规划》，2015年我国果蔬、肉类、水产品冷链流通率要分别达到20%、30%、36%以上，冷藏运输率要分别提高到30%、50%、65%左右。公司产品主要应用于冷藏设备除霜以提高设备制冷效率，为冷链运输必备器件。公司主要客户为是我国最大的冷藏陈列柜制造商大连三洋，对产品质量和性能要求苛刻，预计公司能够较为容易的取得其他冷柜制造商的供应商资格。

- **四氯化硅冷氢化用电加热需求大：**四氯化硅冷氢化加工工艺作为先进的多晶硅生产工艺，对于降低多晶硅生产成本具有很大意义。目前国内掌握该技术的江苏中能和洛阳中硅都有较大的扩产计划，扩产幅度均为50%左右。公司作为以上两家企业电加热器供应商，将受益于新增需求和每年的更新需求。

- **天然气井口电加热需求巨大：**天然气出井时由于压力骤减会吸收大量热量，需要配套相应的加热设备。以往采用蒸汽锅炉的加热方式，体积大、效率低、维护成本高，而电加热设备拥有众多不可比拟的优点，替代潜力巨大。相关规划指出我国“十二五”期末天然气产量将翻番，预计新增的天然气井口数量众多，潜在市场容量巨大。公司已经成功向中石油、中石化提供电加热设备，未来发展可期。

- **盈利预测：**公司作为国内领先的电加热设备制造商，家电方面的市场地位稳固，目前正在努力扩张高端工业用电加热设备市场份额。公司技术储备丰厚，未来增长空间巨大。我们预计公司2011年和2012年的EPS分别为1.37元和1.70元，对应的PE分别为31倍和25倍，我们给予公司推荐评级。

图 3、盈利预测 (万元)

| 单位: 万元 | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 37,336 | 58,326 | 74,273 | 93,746 |
| 增长率(%) | 0.9% | 56.2% | 27.3% | 26.2% |
| 减: 营业成本 | 27,755 | 42,152 | 49,718 | 62,875 |
| 综合毛利率(%) | 25.7% | 27.7% | 33.1% | 32.9% |
| 减: 营业税金及附加 | 161 | 225 | 52 | 66 |
| 销售费用 | 1,716 | 2,051 | 2,102 | 2,812 |
| 管理费用 | 2,912 | 3,728 | 4,456 | 5,812 |
| 财务费用 | 405 | 608 | 371 | 469 |
| 期间费用率 | 13.5% | 11.0% | 9.3% | 9.7% |
| 资产减值损失 | -626 | -97 | 223 | 281 |
| 加: 公允价值变动净收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 5,660 | 10,560 | 17,350 | 21,431 |
| 增长率(%) | 6.9% | 86.6% | 64.3% | 23.5% |
| 加: 营业外收入 | 766 | 1,208 | 371 | 469 |
| 减: 营业外支出 | 94 | 813 | 20 | 20 |
| 利润总额 | 6,332 | 10,954 | 17,701 | 21,880 |
| 增长率(%) | 17.1% | 73.0% | 61.6% | 23.6% |
| 减: 所得税 | 376 | 1,456 | 2,655 | 3,282 |
| 实际所得税率(%) | 5.9% | 13.3% | 15.0% | 15.0% |
| 净利润 | 5,956 | 9,498 | 15,046 | 18,598 |
| 归属于母公司所有者净利润 | 4,726 | 7,717 | 12,338 | 15,250 |
| 增长率(%) | 20.6% | 63.3% | 59.9% | 23.6% |
| 净利润率(%) | 12.7% | 13.2% | 16.6% | 16.3% |
| 少数股东损益 | 1,230 | 1,782 | 2,708 | 3,348 |
| 总股本 (万股) | 6,688 | 8,988 | 8,988 | 8,988 |
| 基本每股收益 (元/股) | 0.71 | 1.15 | 1.37 | 1.70 |
| 每股净资产 (元/股) | 2.62 | 3.86 | 5.23 | 6.93 |
| 净资产收益率 (%) | 24.70% | 30.29% | 26.23% | 24.49% |

资料来源: 公司年报, 华鑫证券研发部

研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院，投资管理硕士。2009年3月加盟华鑫证券研发部。

周学宜：东华大学，产业经济学硕士。2011年4月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-)5%---(+)5% |
| 4 | 减持 | (-)15%---(-)5% |
| 5 | 回避 | <(-)15% |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>