

收入符合预期, 期间费用高居不下 **增持** 维持

投资要点:

- 📖 收入增长 15%，电力自动化、电表业务增速较快
- 📖 受累于软件退税及费用率居高不下，净利润下滑 26%
- 📖 变频业务有望成为新的增长点，维持“增持”评级

- **收入增长 15%，符合预期。**公司上半年实现营业收入 4.94 亿元，同比增长 15.11%。其中，电力自动化系统和信息管理与电费计量系统两部分业务增速分别为 20.85% 和 28.27%，整体上看符合预期。从毛利率情况来看，由于业务结构的变化导致综合毛利率上升 2.58 个百分点至 33.70%。
- **净利润同比下滑 26%，受累于费用与退税落实。**报告期内净利润为 709.50 万元，同比下降 26.24%，每股收益为 0.007 元。净利润出现下滑的原因包括两方面，首先是软件退税未到位，上半年退税较去年同期下降约 570 万元，对当期业绩产生较大影响；其次是期间费用率的高企，销售与管理费用率分别同比上升了 1.3 和 0.6 个百分点至 11.73% 和 18.54%。
- **客户向工业转移，变频器有望成新增长点。**在电力自动化领域，由于电网竞争激烈，公司今年在变电站自动化的国网招标份额明显下降，积极调整了业务结构，取得了大唐风电和宁夏电厂等项目，同时取得了马来西亚、赤道几内亚等国家的海外项目。变频器方面，已成功获得大唐电力 660MW 机组综合节能改造、鞍山钢铁风机节能等项目，客户包括钢铁、水泥、电力等行业，我们看好其变频器、无功补偿系列产品等由于其在自动化领域的优势能够提供集成服务带来的广阔前景。
- **预计今年每股收益 0.05 元，“增持”评级。**我们预计公司未来三年的每股收益分别为 0.05/0.09/0.15 元，从估值角度看股价并不低。但由于公司处于业绩再次上升的拐点，维持“增持”评级。

主要经营指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	944.89	1027.18	1213.04	1457.68	1789.93
同比增速	9.43%	8.71%	18.09%	20.17%	22.79%
母公司净利润	21.45	20.11	46.42	85.07	142.22
同比增速	13.59%	-6.25%	130.77%	83.27%	67.19%
EPS	0.022	0.021	0.047	0.087	0.145
毛利率	31.40%	31.72%	33.65%	34.99%	36.21%
净资产收益率	1.61%	1.49%	3.32%	5.74%	8.76%

分析师

王静 (S1180207090092)

赵曦 (S1180511010008)

电话: 010-88085960

Email: zhaoxi@hysec.com

联系人

徐伟

电话: 010-88085388

Email: xuwei@hysec.com

市场表现



公司数据

总股本 (万股)	97,816.32
流通股 (万股)	97,816.32
控股股东	东方电子集团有限公司
控股股东持股比例	19.74%

相关研究

- 1 《宏源证券*调研报告*东方电子: 借力变频, 重新进入快速发展* 000682* 新能源与电力设备行业*赵曦、王静》, 2011.6

表 1 财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	1,483	1,627	1,886	2,218	营业收入	1,027	1,213	1,458	1,790
货币资金	563	664	834	1,090	营业成本	701	805	948	1,142
应收与预付款项	506	549	638	701	营业税金及附加	10	12	14	17
存货	140	169	199	240	销售费用	124	133	146	161
非流动资产	371	335	306	274	管理费用	180	194	211	233
固定资产在建工程	309	282	262	238	财务费用	-3	-7	-1	-1
无形资产待摊费用	59	52	44	36	资产减值损失	6	5	5	5
资产总计	1,854	1,962	2,192	2,492	投资收益	4	0	0	0
流动负债	377	403	489	556	利润总额	40	96	170	274
短期借款	24	24	24	24	所得税	3	14	25	41
应付与预收账款	353	379	465	532	净利润	37	81	144	233
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	17	35	59	91
非流动负债	8	8	8	8	归属母公司净利	20	46	85	142
负债合计	385	411	497	564	EPS (元)	0.021	0.047	0.087	0.145
股本	978	978	978	978	主要财务比率				
资本公积	342	342	342	342	成长能力				
留存收益	31	77	162	304	营业收入	8.71%	18.09%	20.17%	22.79%
少数股东权益	119	154	213	304	净利润	-2.42%	120.07%	77.06%	61.71%
归属于母公司权益	1,350	1,397	1,482	1,624	获利能力				
负债股东权益合计	1,854	1,962	2,192	2,492	毛利率	31.72%	33.65%	34.99%	36.21%
现金流量表					净利率	3.60%	6.71%	9.89%	13.03%
单位: 百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	ROE	1.49%	3.32%	5.74%	8.76%
经营活动现金流	91	94	167	248	偿债能力				
净利润	32	60	123	212	资产负债率	20.76%	20.96%	22.68%	22.62%
折旧摊销	33	90	93	96	流动比率	3.21	3.43	3.42	3.66
资产减值损失	5	5	5	5	速动比率	2.84	3.01	3.01	3.22
利息费用	1	-17	-21	-27	营运能力				
投资活动现金流	43	-9	-19	-19	总资产周转率	0.55	0.62	0.66	0.72
融资活动现金流	19	17	21	27	应收账款周转率	2.47	2.70	2.79	3.18
现金流量净额	153	102	169	256	存货周转率	5.00	4.76	4.76	4.75

注: 资产负债表为按照 Wind 模型调整后数据。

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师, 2007 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180207090092。

赵曦: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师, 2008 年加盟宏源证券研究所, 证券执业资格证书编号 S1180511010008。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。