

2011年08月30日

东方电热（300217）公告点评
投资评级： 谨慎推荐
合理价格： 40-47 元
最近 52 周走势：

报告作者：

国联证券研究所低碳经济研究组

组长： 杨平
执业证书编号： S0590210020003
联系人：
杨平
电话： 021-38991500
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。

事件：

8月30日，东方电热公告，拟使用2000万超募资金对郑州东方进行增资并实施年产400万套电加热器一期项目；拟使用2200万超募资金设立武汉东方并实施500万套电加热器一期项目。

- **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，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。
- **在郑州和武汉建设电加热器中心，缓解产能瓶颈。**2011年上半年空调销量同比增长30.91%，伴随这空调行业极高的景气度，公司的民用电加热器供不应求。主要客户之一格力电器拟在郑州设立生产基地，格力和美的在武汉都有生产基地，公司在郑州设立全资子公司并增资扩建400万套电加热器以及在武汉建500万套电加热器的项目，将有利于缓解产能瓶颈，更好地为郑州和武汉的大客户提供配套服务。
- **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。本次投资项目主要用于空调用电加热器的扩张，另外，公司仍有剩余3.1亿超募资金，我们认为，国内多晶硅生产的冷氢化系统改造热潮下，公司很有可能继续扩充冷氢化电加热器产能。
- **合理价格区间40-47元，给予“谨慎推荐”评级。**本次项目投产后，产能瓶颈将得到缓解，我们给予公司的业绩预测是，2011-2013年EPS分别为1.34元、1.88元、2.44元，鉴于目前股价已经比较合理，未来仍存在超募资金项目预期，给予公司“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。**产能扩充后，市场是否能持续消化。

附表：盈利预测表

财务报表预测与财务指标						更新日期: 11/08/30					
单位: 百万											
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	1,078.47	1,370.96	现金	49.47	56.08	60.00	60.00	114.73
YOY(%)	56.3%	56.0%	49.6%	21.7%	27.1%	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	742.28	939.43	应收款项净额	191.42	280.40	419.52	510.58	649.06
营业税金及附加	1.61	2.25	3.37	4.10	5.21	存货	160.90	159.92	232.02	278.37	353.18
销售费用	17.16	20.51	31.01	37.75	47.98	其他流动资产	14.90	10.24	15.32	18.65	23.70
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	867.60	1,140.67
管理费用	28.53	36.68	57.60	64.71	82.26	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	228.56	295.00	固定资产净额	112.89	116.10	263.23	281.78	300.49
财务费用	4.05	6.08	8.61	9.65	6.34	工程物资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
占营业收入比(%)	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%	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	171.70	218.92	288.65	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	175.65	222.87	292.60	其他长期资产	1.15	1.30	1.30	1.30	1.30
所得税	3.76	14.56	26.35	33.43	43.89	资产总额	574.31	662.55	1,017.16	1,180.92	1,472.32
所得税率(%)	5.9%	13.3%	15.0%	15.0%	15.0%	循环贷款	170.49	101.70	214.03	139.02	100.00
净利润	59.56	94.98	149.30	189.44	248.71	应付款项	160.95	202.43	293.69	352.37	447.06
占营业收入比(%)	15.7%	16.0%	16.8%	17.6%	18.1%	预提费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东损益	12.30	17.82	28.67	20.71	29.47	其他流动负债	16.19	28.16	41.19	49.19	62.43
归属母公司净利润	47.26	77.17	120.63	168.73	219.24	流动负债	347.63	332.29	548.91	540.57	609.49
YOY(%)	414.3%	63.3%	56.3%	39.9%	29.9%	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EPS (元)	0.71	1.15	1.34	1.88	2.44	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	576.22	578.96	658.96
成长能力						少数股东权益	30.22	44.42	68.79	86.39	111.45
营业收入	56.3%	56.0%	49.6%	21.7%	27.1%	股东权益	191.31	269.60	372.14	515.55	701.91
营业利润	363.2%	86.6%	62.6%	27.5%	31.9%	负债和股东权益	574.31	662.54	1,017.15	1,180.91	1,472.31
净利润	414.3%	63.3%	56.3%	39.9%	29.9%						
获利能力						现金流量表	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
毛利率(%)	26.9%	28.8%	30.8%	31.2%	31.5%	税后利润	47.26	77.17	120.63	168.73	219.24
净利率(%)	15.7%	16.0%	16.8%	17.6%	18.1%	加: 少数股东损益	11.22	15.48	24.37	17.60	25.05
ROE(%)	24.7%	28.6%	32.4%	32.7%	31.2%	公允价值变动	-6.26	-0.97	0.00	0.00	0.00
ROA(%)	8.2%	11.6%	11.9%	14.3%	14.9%	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	-63.15	-99.49
流动比率	1.21	1.52	1.32	1.60	1.87	经营活动现金流	-60.21	88.57	59.68	150.32	176.63
速动比率	0.75	1.04	0.90	1.09	1.29	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%	49.0%	44.8%	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%	91.3%	93.1%	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	1.88	2.44	股利分配	-4.15	-10.12	-18.09	-25.31	-32.89
每股净资产	2.86	4.03	4.14	5.74	7.81	计入循环贷款前融	-4.48	-10.12	-18.09	-25.31	-32.89
估值比率						循环贷款的增加(i	114.34	-45.75	112.33	-75.01	-39.02
P/E	56.7	34.7	29.8	21.3	16.4	融资活动现金流	105.71	-65.99	94.24	-100.32	-71.90
P/B	14.0	9.9	9.7	7.0	5.1	现金净变动额	44.00	6.61	3.92	0.00	54.73

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

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:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

供投资银行业务服务。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。