

# 海外和工业拓展打开发展空间

## 增持（维持）

### 投资要点:

- 收入与净利润分别增 15% 和 8%，每股收益 0.022 元
- 电网领域向海外拓展，工业领域推进变频器与无功补偿
- 预计 12 年 EPS 为 0.07 元，公司基本面不断改善，维持“增持”评级

- 收入增速符合预期，业绩受累于销售费用增长。**报告期内公司实现营业收入 11.83 亿元，归属母公司净利润 2175.69 万元，分别增长 15.13% 和 8.17%，每股收益 0.022 元。收入增长基本符合预期，主要来源于自动化业务包括变频器业务增长以及电表类业务的增长，其中电力自动化系统增长 31.91%，电表类增长 43.51%。净利润增幅低于收入的原因主要报告期内销售费用率上升 1.45 个百分点至 13.53%，主要来源于新产品及海外市场的开拓。
- 利润主要来源：自动化、电表及软件。**除自动化业务外，其控股子公司烟台东方威思顿电气主营电表业务，净利润 1327 万元；烟台海颐软件净利润 794 万元，这三者构成了公司利润的主要来源。
- 结构性变化使综合毛利率上升。**从分业务毛利率来看，其中自动化和电表类业务毛利率分别下滑了 7.63 和 4.75 个百分点，前者是由于变频器产品增速较快拖累毛利率，后者是由于电表毛利率竞争激烈，下滑较快。但公司综合毛利率上升了 1.8 个百分点至 33.51%，是由于毛利率一直非常低的电子设备业务下降 36% 所带来产品结构性的变化，我们估计是公司主动进行了业务的调整和收缩，以提高盈利能力。
- 公司未来增长点之一：海外拓展。**公司继续加大海外市场拓展，其中下半年在印度分别签订了约 1.71 亿元和 8985 万元的两个大单，明后年出口收入将呈现快速增长态势。
- 公司未来增长点之二：工业领域。**公司积极调整下游结构，高压变频器已经进入煤炭、钢铁、化工等领域，并将在今年切入无功补偿产品市场，工业节能产品将成为公司重要增长点。
- 今年每股收益 0.07 元，维持“增持”评级。**预计公司 12/13/14 年的 EPS 分别为 0.07/0.11/0.17 元，从估值角度看股价并不低，但公司绝对对股价较低且处在业绩再次上升的拐点上，因此维持“增持”评级。

主要经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1027.18	1182.56	1458.66	1831.22	2355.01
增长率	8.71%	15.13%	23.35%	25.54%	28.60%
母公司净利润	20.11	21.76	64.48	106.32	166.48
增长率	-6.25%	8.17%	196.38%	64.88%	56.59%
EPS	0.021	0.022	0.066	0.109	0.170
毛利率	31.72%	33.51%	35.51%	36.21%	36.39%
ROE	1.49%	1.59%	4.49%	6.89%	9.74%

### 分析师

**王静** (S1180207090092)

电话: 010-88085278

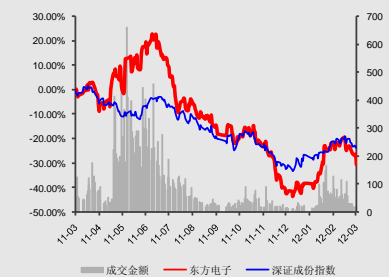
Email: wangjing1@hysec.com

**赵曦** (S1180511010008)

电话: 021-51782052

Email: zhaoxi@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

东方电子: 收入符合预期, 期间费用高居不下

2011.08

东方电子: 借力变频, 重新进入快速发展

2011.06

**附表 1 财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	1,529	1,697	1,923	2,275	营业收入	1,183	1,459	1,831	2,355
货币资金	363	437	599	838	营业成本	786	941	1,168	1,498
应收与预付款项	671	754	800	872	营业税金及附加	14	15	18	24
存货	213	225	242	283	销售费用	160	178	211	259
<b>非流动资产</b>	420	434	441	442	管理费用	196	225	266	320
固定资产在建工程	304	320	329	332	财务费用	-2	-7	-9	-13
无形资产待摊费用	64	63	62	61	资产减值损失	5	4	4	4
<b>资产总计</b>	1,949	2,131	2,364	2,717	投资收益	2	0	0	0
<b>流动负债</b>	437	510	574	682	利润总额	49	129	199	288
短期借款	9	0	0	0	所得税	7	19	30	43
应付与预收账款	428	510	574	682	净利润	42	109	169	245
长期借款	0	0	0	0	少数股东损益	20	45	62	78
<b>非流动负债</b>	6	6	6	6	归属母公司净利	22	64	106	166
<b>负债合计</b>	442	516	579	688	<b>EPS (元)</b>	0.022	0.066	0.109	0.170
股本	978	978	978	978					
资本公积	342	342	342	342	<b>主要财务比率</b>				
留存收益	52	117	223	390	<b>成长能力</b>				
少数股东权益	134	179	242	320	营业收入	15.13%	23.35%	25.54%	28.60%
归属于母公司权益	1,372	1,437	1,543	1,709	净利润	12.19%	163.29%	54.41%	45.08%
<b>负债股东权益合计</b>	1,949	2,131	2,364	2,717	<b>获利能力</b>				
					毛利率	33.51%	35.51%	36.21%	36.39%
<b>现金流量表</b>					净利率	3.51%	7.49%	9.22%	10.40%
单位：百万元	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE	1.59%	4.49%	6.89%	9.74%
<b>经营活动现金流</b>	-114	72	143	210	<b>偿债能力</b>				
净利润	40	88	148	224	资产负债率	22.70%	24.19%	24.51%	25.31%
折旧摊销	32	2	4	5	流动比率	2.86	2.78	2.86	2.92
资产减值损失	4	4	4	4	速动比率	2.37	2.34	2.44	2.51
利息费用	2	-10	-13	-18	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-94	1	6	11	总资产周转率	0.61	0.68	0.77	0.87
<b>融资活动现金流</b>	-21	1	13	18	应收账款周转率	2.14	2.37	2.83	3.37
<b>现金流量净额</b>	-229	73	162	239	存货周转率	3.70	4.18	4.82	5.29

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**

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyil@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@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。