



行业低谷逐步走出，增长动力依旧充足 ——东方电热(300217)一季报点评

分析师

桂方晓 021-61683506
执业证书编号 S1070511070001

联系人

熊杰
从业证书编号 S1070111030013

李冬婷
从业证书编号 S1070111100019

投资评级: 强烈推荐(维持)

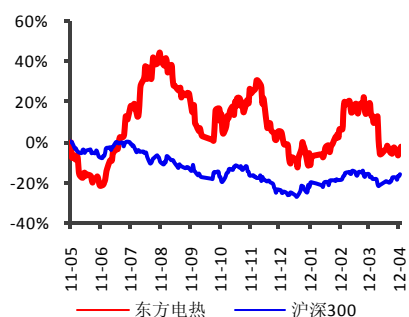
市场数据

目前股价	28.90
总市值(亿元)	51.79
流通市值(亿元)	12.9
总股本(万股)	17920
流通股本(万股)	4480
12个月最高/最低	37.66/22.11

公司盈利预测

	2011A	2012E	2013E
营业收入	716	965	1259
(+/-%)	20.9%	34.8%	30.5%
净利润	109	153	194
(+/-%)	41.3%	40.2%	27.2%
摊薄EPS	1.21	1.70	2.16
PE	24.5	17.4	13.7

股价表现图



数据来源: Wind 资讯

相关报告

《电热龙头，多点开花，前景远大》——东方电热(300217)深度报告 2012-04-05

投资建议:

公司 2012 年一季度业绩略超预期。维持公司 2012-2014 年 EPS 分别为 1.70 元、2.16 元和 2.70 元，对应 PE 分别为 17.4X、13.7X 和 11.0X，维持公司“**强烈推荐**”的投资评级。

要点:

- **业绩概况:** 公司 2012 年一季度实现营业收入 1.56 亿元，同比下降 7.37%，实现归属母公司所有者净利润 3279 万元，同比增长 14.08%，每股收益 0.365 元。年报中预计 2012 年一季度净利润 2874.46 万元-3161.91 万元，同比增长 0%-10%，业绩略超预期。
- **前高后低与前低后高:** 营业收入小幅下滑，主要源于去年一季度空调电加热器收入的高基数。从空调行业数据来看，2011 年上半年产销火爆，下半年开始大幅下滑，2011 年一月的空调生产数据几乎两年内最低，不过之后开始逐月改善。随着空调旺季逐步到来，我们预计今年空调行业将呈现前低后高态势，而公司收入占比最高的空调用电加热器产品的销售形势也将与空调行业相似。
- **毛利率平稳，费用率小降:** 公司一季度综合毛利率 30.58%，与 2011 年全年的毛利率 30.37% 基本持平。费用方面，销售费用率小幅下降 0.6 个百分点，管理费用比去年略降，由于利息增加及借款减少，利息费用大幅下降，报告期内财务费用为 -811 万元。
- **应收小幅上升、在手现金充裕:** 应收账款比期初上升 34.15%，主要是报告期内工业电加热器销量增加，账期稍长。应收票据大幅减少 8000 多万，存货小幅下降，应付变化不大。公司在手现金仍有 5 亿左右，较为充裕，也能够为公司进行战略上的收购扩张提供保障。
- **公司增长动力依旧充足:** 我们认为公司主要的空调加热器业务正在逐步转好，多晶硅冷氢化加热器的换新需求仍稳定增长，新建产能的后发优势或使未来多晶硅新增投资超预期，公司产品结构不断丰富、覆盖领域不断扩大以及通过收购带来的外延式扩张，都将使得东方电热在电热器这一广阔行业仍能保持高速增长。
- **机构持股:** 华宝兴业持有 262 万股，成为最大流通股东。
- **风险提示:** 空调行业回暖、多晶硅电热器情况坏于预期，新产品开拓缓慢。

利润表 (百万元)					主要财务指标				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	716	965	1259	1612	成长性				
营业成本	498	675	887	1144	营业收入增长	20.9%	34.8%	30.5%	28.0%
销售费用	23	31	40	52	营业成本增长	18.3%	35.5%	31.4%	29.0%
管理费用	48	65	84	108	营业利润增长	32.8%	36.5%	26.9%	24.2%
财务费用	1	-3	-3	-4	利润总额增长	33.2%	34.6%	26.2%	23.8%
投资净收益	0	0	0	0	净利润增长	41.3%	40.2%	27.2%	24.8%
营业利润	140	191	243	302	盈利能力				
营业外收支	6	5	5	5	毛利率	30.4%	30.0%	29.5%	29.0%
利润总额	146	196	248	307	销售净利率	15.2%	15.8%	15.4%	15.1%
所得税	21	29	37	46	ROE	11.0%	13.2%	14.2%	14.9%
少数股东损益	16	14	16	18	ROIC	22.5%	21.6%	21.8%	22.1%
净利润	109	153	194	243	营运效率				
资产负债表 (百万元)					销售费用/营业收入	3.2%	3.2%	3.2%	3.2%
流动资产	1132	1329	1618	2011	管理费用/营业收入	6.7%	6.7%	6.7%	6.7%
货币资金	465	479	508	585	财务费用/营业收入	0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.2%
应收帐款	135	181	237	303	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收票据	304	338	441	564	所得税/利润总额	14.2%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	183	270	355	458	应收帐款周转率	6.1%	6.1%	6.0%	6.0%
非流动资产	221	298	347	367	存货周转率	2.9%	3.0%	2.8%	2.8%
固定资产	193	271	321	342	流动资产周转率	0.9%	0.8%	0.9%	0.9%
资产总计	1352	1627	1965	2378	总资产周转率	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%
流动负债	333	441	570	727	偿债能力				
短期借款	28	28	28	28	资产负债率	26.5%	28.7%	30.3%	31.7%
应付款项	263	357	469	605	流动比率	3.40	3.01	2.84	2.76
非流动负债	26	26	26	26	速动比率	2.85	2.40	2.21	2.14
长期借款	0	0	0	0	每股指标 (元)				
负债合计	359	467	596	753	EPS	1.21	1.70	2.16	2.70
股东权益	994	1160	1369	1625	每股净资产	11.06	12.91	15.23	18.08
股本	90	90	90	90	每股经营现金流	-0.62	1.28	1.22	1.58
留存收益	848	1000	1193	1430	每股经营现金/EPS	-0.5	0.8	0.6	0.6
少数股东权益	56	70	86	105	估值				
负债和权益总计	1352	1627	1965	2378	PE	24.5	17.4	13.7	11.0
现金流量表 (百万元)					PEG	0.73	0.64	0.55	-
经营活动现金流	-56	115	110	142	PB	2.7	2.3	1.9	1.6
其中营运资本减少	-141	-75	-132	-158	EV/EBITDA	0.52	0.38	0.30	0.24
投资活动现金流	-106	-100	-80	-60	EV/SALES	11.21	8.32	6.38	4.98
其中资本支出	-106	-100	-80	-60	EV/IC	0.12	0.10	0.08	0.06
融资活动现金流	568	-1	-2	-5	ROIC/WACC	1.82	1.75	1.76	1.79
净现金总变化	406	14	28	77	REP	0.07	0.06	0.04	0.04

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺:

桂方晓: 中国科学技术大学统计与金融系硕士, 2011 年加入长城证券, 任新能源行业分析师。

熊 杰: 中科院管理学硕士, 2010 年加入长城证券。

李冬婷: 北京大学经济学学士、管理学硕士, 2011 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 13760273833, liux@cgws.com
马 珂: 0755-83516433, 18665383680, make@cgws.com
王 涛: 0755-83516217, 13808859088, wangt@cgws.com
陈方圆: 0755-83516287, 18607195599, chenfy@cgws.com

北京联系人

杨 洁: 010-88366060-8865, 13911393598, yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>

