

收盘价(元): 9.84

目标价(元): 11

东方电热(300217)

——业绩低于预期，期待新产品发力

分析日期 2012年09月02日

投资评级: 增持(持续)

泛城镇化: 高震

执业证书编号: S0630511090001

电话: 010-59707106/59707103

邮箱: gaozhen@longone.com.cn

联系人: 蒋康蕾

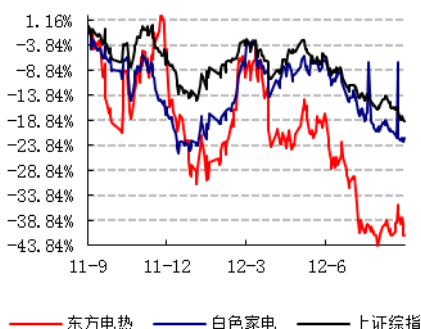
电话: 021-50586660-8696

邮箱: jiangkl@longone.com.cn

公司基本数据

总股本(万股)	19773.60
流通 A 股/B 股(万股)	6485.38/ 0.00
资产负债率(%)	21.38
每股净资产(元)	4.96
市净率(倍)	1.98
净资产收益率(加权)	6.27
12 个月内最高/最低价	18.3136/9.43

股价走势图



◎事项:

东方电热(300217)发布2012年半年报,公司上半年实现营业收入3.30亿元,同比下降8.24%;实现营业利润6741.51万元,同比下降17.11%;实现归属上市公司股东净利润6055.15万元,同比增长3.29%;实现摊薄后EPS为0.31元。

◎主要观点:

◆**工业用电加热器收入增速好于民用电加热器。**公司主营业务分为民用电加热器和工业用电加热器,收入占比分别为79.97%和20.03%。公司上半年民用电加热器实现的营业收入同比下降11.41%,主要是受家电行业增速放缓的影响,下游客户美的电器、青岛海尔报告期以消化库存为主,导致公司订单增长较慢;虽然目前多晶硅行业仍处于低谷,但公司通过加深与大客户的合作并积极开拓新客户,上半年工业用电加热器实现营收规模同比增长6.25%。

◆**营业利润增速下滑明显,营业外收入大幅增长是公司净利润同比增长的主要原因。**公司营业利润同比减少17.11%,主要是公司综合毛利率下降比较明显。公司净利润实现同比正增长的主要原因有:一是销售费用和财务费用下降;二是公司报告期内政府补助项目随着研发进度转入损益,营业外收入同比增长1356.34%。

◆**综合毛利率下滑明显,财务费用率大幅下降。**公司上半年综合毛利率为28.48%,同比下降4.7个百分点,其中民用电加热器和工业用电加热器毛利率分别下降4.44和10.09个百分点。除了去年综合毛利率基数较高的原因外,高毛利率的多晶硅冷氢化加热器收入占比减少也拖累了公司综合毛利率。公司财务费用率下降4.19个百分点,主要原因是报告期内公司增加银行承兑汇票背书,减少贴现金额,同时偿还了全部银行借款,利息支出大幅下降。

◆**加强市场开拓力度,积极介入新领域。**公司上半年在多个领域的新产品研发取得进展,冷媒加热器和太阳能热水器用电加热器已经小批量生产,洗衣机用电加热器和铝压铸类电加热器产品正在研发测试。公司电加热器主要应用于空调行业,预计下半年随着空调行业产销增速回升,公司该项业务有望保持平稳增长。水加热器项目预计10月后产销量会不断扩大,未来将成为公司业绩主要增长点之一。冷氢化电加热器仍将是公司稳定的利润增长点。冷氢化技术是多晶硅厂商降低成本的必由之路,公司作为冷氢化电加热器国内唯一的供应商,将受益于冷氢化技改以及电芯更换带来电加热器销售的增长。此外,公司目前也在积极参与产业链上的并购,未来公司的产品结构覆盖将更齐全。

◆**盈利预测与投资建议:**我们预计公司2012-2014年的EPS分别为0.70元、0.86元和0.99元,对应昨日收盘价9.84元的PE为14.06倍、11.44倍和9.94倍,维持“增持”评级。

风险提示:多晶硅扩产低于预期。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	1131.75	1157.57	1448.40	1586.05
现金	465.37	438.50	599.65	606.26
应收账款	134.52	162.90	179.10	213.56
其它应收款	3.69	3.31	3.57	5.30
预付账款	40.56	5.60	47.10	19.78
存货	183.47	261.52	269.58	316.70
其他	304.14	285.74	349.40	424.45
非流动资产	220.64	249.78	273.03	301.72
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	161.95	188.02	208.46	231.96
无形资产	26.29	32.54	37.68	43.61
其他	32.39	29.21	26.88	26.14
资产总计	1352.39	1407.35	1721.43	1887.76
流动负债	333.10	261.40	399.15	369.94
短期借款	28.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	81.55	159.98	105.82	194.88
其他	223.55	101.42	293.33	175.05
非流动负债	25.60	15.66	19.16	20.14
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	25.60	15.66	19.16	20.14
负债合计	358.70	277.06	418.31	390.08
少数股东权益	55.84	71.29	87.78	103.84
归属母公司股东权益	937.86	1059.00	1215.34	1393.84
负债和股东权益	1352.39	1407.35	1721.43	1887.76

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-55.66	68.09	205.17	64.88
净利润	125.24	154.57	186.01	212.14
折旧摊销	12.34	13.94	16.82	19.72
财务费用	0.62	-4.22	-5.73	-6.68
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-141.32	-96.39	8.07	-160.25
其它	-52.54	0.17	-0.01	-0.05
投资活动现金流	-106.08	-43.26	-40.07	-48.35
资本支出	55.03	39.26	19.74	27.66
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-51.05	-4.00	-20.32	-20.70
筹资活动现金流	567.78	-51.70	-3.95	-9.92
短期借款	-73.70	-28.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	641.48	-23.70	-3.95	-9.92
现金净增加额	406.05	-26.87	161.15	6.61

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	715.88	849.73	984.51	1140.97
营业成本	498.47	591.16	679.71	787.11
营业税金及附加	4.25	3.96	4.73	5.86
营业费用	22.62	31.56	33.92	39.25
管理费用	48.04	58.56	65.30	76.96
财务费用	0.62	-4.22	-5.73	-6.68
资产减值损失	1.63	2.55	1.19	2.47
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	140.24	166.17	205.38	236.01
营业外收入	6.66	8.80	9.18	8.21
营业外支出	0.93	1.01	1.05	1.10
利润总额	145.97	173.96	213.51	243.12
所得税	20.73	19.39	27.50	30.98
净利润	125.24	154.57	186.01	212.14
少数股东损益	16.23	15.45	16.50	16.06
归属母公司净利润	109.00	139.13	169.52	196.08
EBITDA	146.03	175.19	214.76	244.75
EPS (元)	0.55	0.70	0.86	0.99

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	20.87%	18.70%	15.86%	15.89%
营业利润	32.81%	18.49%	23.60%	14.91%
归属母公司净利润	41.26%	27.63%	21.84%	15.67%
获利能力				
毛利率	30.37%	30.43%	30.96%	31.01%
净利率	17.49%	18.19%	18.89%	18.59%
ROE	16.67%	13.10%	13.93%	14.00%
ROIC	11.72%	13.44%	14.10%	13.99%
偿债能力				
资产负债率	26.52%	19.69%	24.30%	20.66%
净负债比率	2.82%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	3.40	4.43	3.63	4.29
速动比率	2.85	3.43	2.95	3.43
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.62	0.63	0.63
应收帐款周转率	0.19	0.19	0.18	0.19
应付帐款周转率	5.70	4.90	5.11	5.24
每股指标(元)				
每股收益	0.55	0.70	0.86	0.99
每股经营现金	-0.28	0.34	1.04	0.33
每股净资产	5.03	5.72	6.59	7.57
估值比率				
P/E	27.52	13.99	11.48	9.92
P/B	3.20	1.84	1.60	1.40
EV/EBITDA	18.02	9.05	6.71	5.94

资料来源：港澳资讯

分析师简介:

高震: 泛城镇化组组长, 毕业于北京理工大学, 工商管理学硕士, 4年证券研究从业经历。
泛城镇化组研究领域包括金融地产、建筑建材、家具家电、公用事业等。

附注:

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料, 但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断, 并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券有限责任公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

上海 东海证券研究所

地址: 上海市浦东世纪大道1589号长泰国际金融大厦11楼
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8621) 50586660 转8638
传真: (8621) 50819897
邮编: 200122

北京 东海证券研究所

地址: 北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
电话: (8610) 66216231
传真: (8610) 59707100
邮编: 100089