

2013年5月13日

公司研究

评级：买入

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
010-88576939 (转 808) tanq@ghzq.com.cn

联系人：

何魏伟
0755-23824865 heww@ghzq.com.cn

成功收购瑞吉格泰，全面进军油气装备广阔市场

东方电热（300217）点评报告

事件：

公司公告以3,750万元收购瑞吉格泰100%股权。交易完成后，瑞吉格泰将成为东方电热的全资子公司。

点评：

- **收购瑞吉格泰的对价合理** 本次收购的目标公司瑞吉格泰是一家集设计、技术咨询、工程承包、设备制造及工程建造服务为一体的工程技术公司。目标公司专业于开发石油及天然气开采上游生产活动中原油、天然气和采出水的分离以及天然气净化及加工技术，在石油及天然气的上游油气加工处理领域拥有广泛的专业知识和丰富经验。截止2013年2月28日的所有者权益为16,340,014.95元，2012年的营业收入为21,474,915.49元，净利润7,432,279.35元，所有者权益为16,234,206.35元。公司以2.3倍PB，5.05倍PE收购该公司，在一级市场上对价合理。而油气装备上市公司的PE估值一般在30-40倍，东方电热通过收购瑞吉格泰，全面进入油气装备业务，将得到明显的估值提升。
- **瑞吉格泰在国内外市场项目经验丰富** 瑞吉格泰具有先进和广泛的流体分离和天然气净化及加工技术，能为石油及天然气开采用户量身定做解决方案。公司国内的主要用户为中海油的近海石油及天然气平台，以及中石油在国内的天然气脱水、原油脱水和高含硫天然气分离器等较高端的上游市场，和中石油的海外投资上游市场。在国外市场方面，瑞吉格泰已经拥有一定的国外业绩，包括南美、南亚、西亚、中东、俄罗斯、非洲等。国内上市公司中惠博普、蓝科高新等是瑞吉格泰的主要竞争对手。2012年瑞吉格泰又新增加了海水处理系统和注水系统，并全面参与煤化工项目和煤层气开采处理项目，并将于2013年开始增加天然气压缩机撬和配套，以抢占国内和亚洲天然气压缩机撬和配套市场。
- **购买储备用地，油气装备产能建设启动** 本次交易完成后，公司将获得瑞吉格泰在海陆地对石油、天然气的开采、加工领域的技术、丰富的经验和人脉关系。与此同时，东方电热借助地方政府的政策扶持，顺应地方政府的产业发展规划，利用镇江优越的岸线优势和便利的交通条件，在镇江建设集研发、设计、生产制造、产品及技术服务为一体的综合性油气装备基地。目前公司已收购300亩国有土地（含长江岸线），一期150亩地项目报批备案手续已于2013年4月完成，拟于2013年5月开工建设，项目建设周期为1.5年时间。届时，公司将形成从设计、系统配套、设备/模块/撬块制造和工程建造，到系统启动和操作培训等全方位服务的能力。在石油、天然气、页岩气、化工等四大领域提供技术开发、装备制造、工程总包等专业服务。
- **天然气产业步入快速发展阶段，油气装备市场空间广阔** 2012年我国天然气消费量达1445亿立方米，天然气在我国能源消费的比重仅为5.7%。而加大天然气应用目前是降低燃煤污染和解决对石油依赖，同时

改善民生的最有效方法，天然气作为一种高效、安全、清洁的替代能源正日益受到决策层的重视，国家出台各项政策以及补贴支持天然气产业的发展，提高天然气在能源消费中的比重。2012 年我国天然气生产能力约为 1077 亿立方米，其中，常规天然气 757 亿立方米，致密气产量达 320 亿立方米，煤层气产量 125 亿立方米，而页岩气产量则仅为 0.5 亿立方米。预计 2015 年，我国常规天然气生产能力约为 1835 亿立方米，其中，常规天然气 770 亿立方米，致密气 500 亿立方米，页岩气 65 亿立方米，煤层气 200 亿立方米，煤制气 300 亿立方米。天然气开采，尤其是非常规天然气开采将进入快速发展阶段。据了解，每口气井的地面全面装备总投资在 2000 万左右，油气装备市场空间广阔。

- **盈利预测** 此次并购完成后，东方电热将借助瑞吉格泰的业务平台，进入油气分离和海工装备领域，实现主营业务的转型升级，开拓地面油气装备过千亿市场。预计 2013-2015 年 EPS 分别为 0.58 元、0.84 元、1.19 元，对应 PE 分别 21.2 倍、14.6 倍、10.3 倍，2013 年公司电加热器业务正值业绩反转，同时公司升级进军油气装备业务，将迎来估值和业绩的双重提升，维持“买入”评级。
- **风险提示** 家电销售量受房地产调控影响出现下滑，公司油气电加热器和油气装备推广进度慢于预期。

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	661	868	1247	1699
增长率(%)	-8%	31%	44%	36%
净利润(百万元)	95	115	166	235
增长率(%)	-13%	20%	45%	41%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.58	0.84	1.19
ROE(%)	8.90%	9.86%	12.86%	15.89%

表 1、东方电热盈利预测

证券代码:		300217.SZ		股票价格:		12.26		投资评级:		增持		日期:		2013/5/13	
财务指标	2012	2013E	2014E	2015E	每股指标与估值	2012	2013E	2014E	2015E						
盈利能力					每股指标										
ROE	9%	10%	13%	16%	EPS	0.48	0.58	0.84	1.19						
毛利率	27%	25%	25%	26%	BVPS	5.13	5.57	6.20	7.10						
期间费率	9%	11%	11%	11%	估值										
销售净利率	14%	13%	13%	14%	P/E	25.44	21.17	14.59	10.33						
成长能力					P/B	2.39	2.20	1.98	1.73						
收入增长率	-8%	31%	44%	36%	P/S	3.67	2.79	1.94	1.43						
利润增长率	-13%	20%	45%	41%											
营运能力					利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E						
总资产周转率	0.48	0.55	0.66	0.75	营业收入	661	868	1247	1699						
应收账款周转率	1.43	1.62	1.78	1.83	营业成本	486	655	930	1252						
存货周转率	2.71	2.71	2.71	2.71	营业税金及附加	5	5	7	10						
偿债能力					销售费用	22	29	41	56						
资产负债率	23%	27%	32%	35%	管理费用	53	61	87	119						
流动比	3.62	2.58	2.16	1.99	财务费用	(20)	(2)	(1)	(1)						
速动比	3.03	1.99	1.57	1.39	其他费用/(-收入)	(12)	6	7	10						
资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业利润	104	127	189	272						
现金及现金等价物	437	272	184	109	营业外净收支	12	11	11	11						
应收款项	461	534	699	929	利润总额	117	138	200	283						
存货净额	179	244	346	466	所得税费用	18	19	28	40						
其他流动资产	19	22	31	42	净利润	99	119	172	243						
流动资产合计	1097	1072	1260	1547	少数股东损益	3	4	6	9						
固定资产	194	387	523	633	归属于母公司净利润	95	115	166	235						
在建工程	38	38	18	8	现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E						
无形资产及其他	57	57	52	46	经营活动现金流	75	109	89	112						
长期股权投资	0	35	35	35	净利润	99	119	172	243						
资产总计	1389	1592	1891	2272	少数股东权益	3	4	6	9						
短期借款	4	4	4	4	折旧摊销	15	12	20	25						
应付款项	277	376	534	720	公允价值变动	0	0	0	0						
预收帐款	7	21	30	41	营运资金变动	(43)	(26)	(109)	(166)						
其他流动负债	15	15	15	15	投资活动现金流	(52)	(229)	(116)	(100)						
流动负债合计	303	416	583	779	资本支出	(39)	(194)	(116)	(100)						
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	(35)	0	0						
其他长期负债	15	15	15	15	其他	(13)	0	0	0						
长期负债合计	15	15	15	15	筹资活动现金流	(188)	(28)	(41)	(58)						
负债合计	318	431	599	795	债务融资	(24)	0	0	0						
股本	198	198	198	198	权益融资	0	0	0	0						
股东权益	1071	1161	1292	1477	其它	(164)	(28)	(41)	(58)						
负债和股东权益总计	1389	1592	1891	2272	现金净增加额	(165)	(148)	(69)	(46)						

资料来源: 国海证券研究所

【电力设备与新能源小组介绍】

张晓霞：国海证券研究所副所长，多年煤炭、电力行业研究经验。

谭倩：电力设备新能源小组组长，美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、天然气、电力环保、锂电池行业分析师。

何魏伟：中山大学经济学硕士、武汉大学工学学士，两年核电站工作经验，2012年进入国海证券，任电力设备与新能源行业分析师。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。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征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

国海证券机构销售部人员联系方式

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦 3 楼

姓 名	固 话	手 机	邮 箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王 帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马 鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宇	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道 787 号 5 楼

姓 名	固 话	手 机	邮 箱
郭 强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈 蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹 莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡 超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜 彦	0771- 5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

北京区：北京市海淀区西直门外大街 168 号腾达大厦 1509 室

姓 名	固 话	手 机	邮 箱
林 莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
白 丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn