



成功收购瑞吉格泰，阔步进军油服海工

2013年5月10日

强烈推荐/维持

东方电热

事件点评

——东方电热（300217）事件点评

分析师：弓永峰

执业证书编号：S1480111020051

联系人：弓永峰 李根 陈鹏 侯建峰 刘斐

gongyf@dxzq.net.cn

010-66554025

事件：

公司发布公告称，1) 以自有资金 3750 万元收购王宏、陆焱洪、方健合计持有的江苏瑞吉格泰 100% 股权。2) 公司在瑞吉格泰完成全部股东变更登记手续后，使用超募资金 3800 万元对瑞吉格泰增资，增资完成后，其注册资本将增加至 5000 万元。2012 年瑞吉格泰利润为 743 万元，收购的 PE 为 5 倍，PB 为 2.29 倍。瑞吉格泰承诺：新公司 2013 年经审计的扣除非经常性损益后的净利润不低于 300 万元（包括本数，下同）或在盈利的基础上主营业务收入不低于 4500 万元（含税），2014 年、2015 年经审计的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于 450 万元和 850 万元。如果不能实现业绩承诺，交易对方将按照相关约定对上市公司予以现金补偿。

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，其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。此次收购完成后，瑞吉格泰将与公司形成优势互补，有效延伸公司工业电加热器产业链，扩大应用领域，符合公司制定的长期发展战略规划；对促进公司主营业务的结构调整和技术的转型升级具有重要的意义。

此次收购完成后，公司将以海上及陆地油气分离装备、海洋工程装备为切入点，利用镇江优越的岸线优势和便利的交通条件，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，把公司打造成为镇江油气工程产业园区的龙头企业，为石油、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，促进公司经济规模的持续快速增长。

公司未来投资亮点：1) 收购瑞吉格泰有利于公司以油气分离装备为切入点，打造集研发、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，成就公司崭新的业务增长点；2) 有利于整合原有天然气、化工等工业电加热器业务，向高端工业领域电加热器解决方案迈进，提升工业产品附加值；3) 新型高毛利水电加热器与压铸管产品进入放量阶段，打造民用电加热器新的增长空间；4) 传统民用空调等电加热器随着主要客户需求回稳且高附加值新品需求的增长，维持稳健增长；5) 多晶硅电加热芯需求止跌维稳，减少对公司工业电加热器负面影响；保守预计公司 13-14 年 EPS 分别为 0.6 元和 0.95 元，对应 PE 为 20 和 13 倍，持续给予“强烈推荐”评级。

评论：

1. 以油气分离设备为基础，向综合性油气制造商迈出坚实的一步。

公司收购的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，其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。此次收购完成后，瑞吉格泰将与公司形成优势互补，有效延伸公司工业电加热器产业链，扩大应用领域，符合公司制定的长期发展战略规划；对促进公司主营业务的结构调整和技术转型升级具有重要的意义。

此次收购完成后，公司将以海上及陆地油气分离装备、海洋工程装备为切入点，利用镇江优越的岸线优势和便利的交通条件，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，把公司打造成为镇江油气工程产业园区的龙头企业，为石油、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，促进公司经济规模的持续快速增长。

2. 技术集成设计与装备制造互补，带来巨大发展空间。

公司收购的瑞吉格泰的强项在于模块化的技术解决方案，其长期以来为海外优尼科以及国内中海油，中石油以及中石化等提供技术解决方案与撬装设备。通过与上市公司丰富的在异常苛刻领域使用的工业电加热制造经验的整合，有利于未来打造成集油服、化工领域系统设计、装备制造和总包一起的一体化供应商。

我们研判，凭借瑞吉格泰技术团队多年来在海外市场取得的项目经验及相关资质，以及国内中海油等企业的资源优势，公司油气分离设计及装备总包业务将在14年逐步放量，乐观预计将达2亿元以上收入，为公司贡献利润4000多万元，增厚公司EPS约0.23元，占公司业务比重的近25%。这将极大拉升公司的业绩与估值。

3. 积极布局“非常规天然气”高端油气分离装备领域，为持续增长打基础。

公司在专注做好传统石油、天然气领域的地面设备同时，积极进军非常规天然气领域，为公司今后业务增长开辟新的战场。在非常规天然气领域，煤层气和致密气是目前可以商业化盈利的产业领域，公司目前已经参与了相关公司的合作与开发，为后续非常规天然气的地面设备大规模推进打下基础。

4. 率先进入“油田环保”领域，揭开一片新“金矿”。

长期以来，石油天然气开采过程中采出水的污染问题，一直没有被国内企业所重视；一些不负责任的油田开采企业在缺乏监管的情况下，随意排放采出水造成环境污染，造成当地老百姓生活受到干扰，并引发过社会问题。目前，各级政府已经越来越重视油气田开采区的采出水污染问题，公司开发出来的包括油田采出水净化系统和油气田污水重新回注的工艺技术集成系统及设备，为解决这一问题提供了现实可行的途径，且为国内外为数不多的掌握该完整技术解决方案的企业。

5. 民用水电加热器新品打造新的增长空间。

公司民用水电加热器新品不断，且不断得到客户认可；而新业务水加热领域，增速显著。海尔、皇明等都在不断上量。公司对海尔热水器供货能占到其总量的40-50%；美的热水器需求量也很大，排名第二；南京

的AO斯密斯，其高档产品的电加热器，都采用公司产品。保守预计，今年水加热能销售收入能到8000万元。除此以外，以前主要是外资企业如埃莫森，杭州和合等在做的压铸件电加热器，咖啡机、蒸汽熨斗等都能用，目前公司积极开辟这块业务，预计全年能做到3000-4000万，水电加热器领域总体达到1.1亿元，保守预计为公司带来1000多万元利润，增厚EPS约0.6元，对公司业绩拉动较大。

6. 民用传统空调电加热器需求回升。

公司民用电加热器逐步增长，1季度增长达到42%，主要是因为以下原因：1) 空调电加热器销量增长很快：去年因为美的销量不好对公司产生了影响，今年美的恢复了，增长50%多，格力30%多；海尔水加热增长70%多，这为今后稳定业绩也带来较大支撑。

盈利预测

公司盈利预测：预计公司13-14年EPS分别为0.6元和0.95元，对应PE为20和13倍，给予“强烈推荐”评级。

投资建议：

1) 收购瑞吉格泰有利于公司以油气分离装备为切入点，打造集研发、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，成就公司崭新的业务增长点；2) 有利于整合原有天然气、化工等工业电加热器业务，向高端工业领域电加热器解决方案迈进，提升工业产品附加值；3) 新型高毛利水电加热器与压铸件产品进入放量阶段，打造民用电加热器新的增长空间；4) 传统民用空调等电加热器随着主要客户需求回稳且高附加值新品需求的增长，维持稳健增长；5) 多晶硅电加热芯需求止跌维稳，减少对公司工业电加热器负面影响；保守预计公司13-14年EPS分别为0.6元和0.95元，对应PE为20和13倍，持续给予“强烈推荐”评级。

投资风险

1、民用电加热器需求低于预期；2、工业电加热器推广进度低于预期；

表 1：盈利预测和估值

项目	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入（百万元）	715.88	660.94	826.28	1,358.81	1,628.55
主营收入增长率	20.87%	-7.67%	25.02%	64.45%	19.85%
EBITDA（百万元）	152.95	99.44	199.66	310.94	383.98
EBITDA 增长率	25.12%	-34.99%	100.79%	55.73%	23.49%
净利润（百万元）	109.00	95.31	118.61	187.51	238.32

净利润增长率	41.26%	-12.56%	24.44%	58.10%	27.09%
ROE	11.62%	9.39%	20.05%	24.67%	24.45%
EPS (元)	1.360	0.480	0.600	0.948	1.205
P/E	9.01	25.54	20.44	12.93	10.17
P/B	1.17	2.39	4.10	3.19	2.49
EV/EBITDA	4.34	20.02	11.77	7.71	5.65

资料来源：东兴证券

分析师简介

弓永峰

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年，在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇，并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA、ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

电力设备与新能源团队简介

弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

李根 研究员

清华大学电气工程专业硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（二次设备、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

陈鹏 研究员

清华大学材料科学与工程系硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事新能源行业（储能设备与新能源汽车、循环经济、节能环保）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

刘斐 研究员

产业经济学硕士、应用化学学士，2008 年加入天相投顾，2009 年加入国都证券、2011 年加入长城证券，2012 年加盟东兴证券研究所，5 年能源行业研究经验。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。