

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

四季度业绩大幅增长，油气海工业务蓄势待发

——东方电热（002630）跟踪报告

事件：

公司发布业绩预告，预计 2013 年年全年利润为 8577.9-10484.1 万元，同比增长 $-10^{+}+10\%$ 。

主要观点

1、全年呈现业绩爬楼梯现象，四季度业绩大幅增长 公司预告全年净利润基本与去年持平，但是考虑到 2012 年公司获政府补贴约 1500 万元，而 2013 仅获得 100 多万，预计扣除政府补贴后主营业务利润实现了较快增长。同时，可以反算出四季度单季度净利润约 2727-4633 万元，去年同期为 1257 万元，同比大幅增加 117%-268%。分季度来看，前三季度利润同比增长分别为-39.2%，-19.7%和-3.52%。2013 年公司单季度业绩呈现爬楼梯现象，并在四季度实现大幅增长。预计业绩增长的主要原因是 1) 空调辅助电加热器复苏增长、2) 水电加热器快速放量、3) 工业电加热器随光伏行业复苏、4) 油气海工业务开始贡献业绩。

2、空调辅助电加热器复苏增长 公司的民用电加热器业务过去以空调辅助电加热器为主，2012 年四季度至 2013 年一季度，因家电下乡政策结束，空调销售量有所下滑，尤其公司对美的销售量下降明显。2013 年空调辅助电加热器逐步复苏，目前公司在格力、美的、海尔的空调辅助电加热器的市场份额均达到 50%以上，在部分高端机型上的份额达到 90%。公司之所以在空调市场上占据较大份额，除因其历史悠久，市场进入时间较早外，与在技术、服务、成本、品种等方面优势密切相关。预计 2014 年空调辅助电加热器销售仍将保持约 10-20%的增长。

3、水电加热器快速放量 公司自 2012 年大力开拓水电加热器、小家电电加热器、电动汽车用电加热器等新产品市场，其中水电加热器率先放量。自 2012 年 10 月，公司开始供货青岛海尔，由于公司自身产能不足和产品验证需要时间等因素，2013 年上半年公司的水电加热器在海尔处于小批量供货阶段。2013 年 12 月公司公告中标青岛海尔约 1.3 亿订单，标志着水电加热器领域取得重大突破。因水电加热器的技术要求比空调辅助电加热器高，毛利率在 30%左右，1.3 亿订单预计将为公司贡献利润超过 1600 万，贡献 EPS 约 0.08 元。

4、工业电加热器随光伏行业复苏 高利润率的多晶硅工业电加热器在 2012 年下半年至 2013 年上半年销售快速下滑，是导致 2013 年上半年业绩同比下滑的主要原因。随着光伏行业经历了两年多的产能调整以及国内分布式发电、上网电价等政策的出台后，国内需求快速增长。保利协鑫、大全新能源等多晶硅企业盈利情况好转，逐步复产，公司的多晶硅电加热器及其备件重获订单，在四季度贡献业绩。因技术壁垒高，公司在多晶硅工业电加热器领域仍然保持垄断优势，随着下游行业的复苏，预计 2014 年工业电加热器将迎来大幅增长。

5、油气海工业务开始贡献业绩，蓄势待发 公司于 2013 年收购瑞吉格泰进军油气和海工装备业务，计划投资 10.65 亿元建设海洋油气处理系统项目，产品为海洋油气处理系统，主要用于分离和处理从油、气井口采出的碳氢化合物流体，项目年产海洋油气处理系统 22 套，其中，年产 100 万吨原油处理能力的原油处理系统 15 套；年产日处理 150 万标准立方米天然气处理系统 7 套。10.65 亿元项目总投资中，企业自筹 3.25 亿元，贷款 7.4

亿元，建设期为 3.5 年。预计达产后年收入 13.7 亿元，利润 3.5 亿元，净利润 2.7 亿元，在目前股本下，预计增厚 EPS 约 1.36 元；税后内部收益率为 23.08%，回收期为 6.72 年（含建设期），财务净现值为 7.3 亿元。2013 年是公司转型布局年，四季度油气海工业务开始贡献业绩。2014 年公司油气业务蓄势待发，有望陆续获得订单，并大幅提升公司业绩和估值。

6、估维持买入评级 公司民用电加热器业务不断巩固技术和市场优势，注重研发开拓新产品和领域，保障公司在现有基础上稳定较快增长，提供安全边际。而油气海工业务的快速发展，将推动公司产业升级，业绩快速增长，并提升公司估值。预计 13-14 年业绩分别为 0.50 元、0.91 元、1.19 元，维持“买入”评级。

7、风险提示 油气海工业务市场开发速度低于预期

预测指标	2012	2013E	2014E	2015E
主营收入（百万元）	661	936	1333	1692
增长率(%)	-8%	42%	42%	27%
净利润（百万元）	95	99	180	236
增长率(%)	-13%	4%	82%	31%
摊薄每股收益（元）	0.48	0.50	0.91	1.19
ROE(%)	8.90%	8.60%	13.97%	15.99%

盈利预测表

证券代码:		300217.SZ		股票价格: 18.65		投资评级: 买入		日期: 2014/1/21	
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%	9%	14%	16%	EPS	0.48	0.50	0.91	1.19
毛利率	27%	26%	27%	28%	BVPS	5.13	5.51	6.19	7.09
期间费率	9%	11%	12%	12%	估值				
销售净利率	14%	11%	14%	14%	P/E	38.69	37.36	20.47	15.63
成长能力					P/B	3.63	3.39	3.01	2.63
收入增长率	-8%	42%	42%	27%	P/S	5.58	3.94	2.77	2.18
利润增长率	-13%	4%	82%	31%					
营运能力					利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
总资产周转率	0.48	0.55	0.64	0.70	营业收入	661	936	1333	1692
应收账款周转率	1.43	1.62	1.78	1.83	营业成本	486	694	967	1222
存货周转率	2.71	2.71	2.71	2.71	营业税金及附加	5	6	8	10
偿债能力					销售费用	22	30	42	52
资产负债率	23%	33%	38%	39%	管理费用	53	70	100	127
流动比	3.62	2.35	1.75	1.64	财务费用	(20)	(6)	5	8
速动比	3.03	1.87	1.29	1.15	其他费用/(-收入)	(12)	(24)	2	10
资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E	营业利润	104	118	213	282
现金及现金等价物	437	411	233	119	营业外净收支	12	1	4	2
应收款项	461	576	747	926	利润总额	117	119	217	284
存货净额	179	258	360	455	所得税费用	18	17	30	40
其他流动资产	19	23	33	42	净利润	99	102	187	245
流动资产合计	1097	1269	1374	1542	少数股东损益	3	4	7	9
固定资产	194	307	576	804	归属于母公司净利润	95	99	180	236
在建工程	38	68	88	38	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	58	94	153
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	99	102	187	245
资产总计	1389	1704	2092	2433	少数股东权益	3	4	7	9
短期借款	4	104	184	184	折旧摊销	15	12	17	27
应付款项	277	399	556	702	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	7	22	32	40	营运资金变动	(43)	(60)	(116)	(127)
其他流动负债	15	15	15	15	投资活动现金流	(52)	(144)	(289)	(178)
流动负债合计	303	541	787	942	资本支出	(39)	(144)	(289)	(178)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	0	0	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	(49)	75	35	(59)
负债合计	318	556	802	957	债务融资	(24)	100	80	0
股本	198	198	198	198	权益融资	0	0	0	0
股东权益	1071	1148	1290	1475	其它	(25)	(25)	(45)	(59)
负债和股东权益总计	1389	1704	2092	2433	现金净增加额	(26)	(11)	(160)	(83)

资料来源: 国海证券研究所

【电力设备与新能源小组介绍】

谭倩：美国罗切斯特大学理学硕士、上海财经大学管理学学士，电力设备新能源小组组长，2010年进入国海证券，任新能源、电力设备、电力环保、天然气、锂电池行业分析师，2013年水晶球公用事业及环保行业第四名。

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