

进军电加热器新领域, 打造海上油服航母

——东方电热 (300217) 深度报告

2014年06月20日

强烈推荐/维持

东方电热 深度报告

报告摘要:

- **民用电加热器切入水、小家电新蓝海领域。**作为国内民用空调电加热器龙头, 公司为美的、格力、海尔助理供应商。从13年起, 公司积极进入倍合资品牌所垄断的水电加热器及小家电电加热器市场, 打开近50亿高毛利市场空间, 造就年化60-80%增速, 拉动民用电加热器未来3年维持30%以上增速且提升毛利率5-8个百分点。
- **打造最具实力的海上油气处理系统航母, 拉升业绩高增长。**我国油气资源新增量的53%来自海上, 海上油气开采的进入年化超40%的高增速阶段。持续拉升业绩。作为具备丰富海上油气项目经验且独具天然港口资源的油气处理系统综合供应商, 我们研判国内中海油业务饱满, 14年订单增长近5倍, 达到1.5亿元, 是去年3倍收入。同时未来将进入中海油油气平台整体设计和总包业务领域, 打开广阔空间; 新基地建成达产后收入超10亿元, 净利润2.7亿元, 增厚EPS约1.36元, 打造最具实力的海上油气处理系统航, 达产后年收入超10亿元。
- **多晶硅电加热新品不断, 业务不断恢复。**作为多晶硅冷氢化电加热器的最具实力的供应商, 不断开发多晶硅电加热器新品。随着光伏行业复苏及客户需求增加, 公司多晶硅电加热器新品逐步获得客户认可且盈利能力持续复苏, 为公司传统工业电加热器利润回升打下基础。
- **积极拓展海外油气业务, 借助传统油气电加热器实现强强联合。**瑞吉格泰海上油气业务与公司传统油气管束电加热器海外业务实现强强联合, 积极有效地开展海外项目的合作与开拓, 借助新加坡公司平台积极进入中东市场, 为公司海外业务扩张打下基础。
- **维持公司“强烈推荐”评级, 目标价28元。**我们持续看好公司民用电加热器在新领域的扩张以及新进的海上油服业务的发展, 同时看好传统多晶硅电加热器新品带来的业务复苏。预计14-15年EPS为1.01元和1.37元, PE为18和13倍, 建议投资者积极关注此类具备强烈业绩支撑且转型成功之企业。我们持续给“强烈推荐”评级, 目标价28元。

财务指标预测

指标	12A	13A	14E	15E	16E
营业收入(百万元)	660.94	827.47	1,326.2	1,562.8	1,849.9
增长率(%)	-7.67%	25.20%	60.28%	17.84%	18.37%
净利润(百万元)	98.80	91.43	201.85	272.18	370.41
增长率(%)	-21.11%	-7.46%	120.77%	34.84%	36.09%
净资产收益率(%)	9.39%	8.35%	16.20%	18.80%	21.49%
每股收益(元)	0.48	0.46	1.01	1.37	1.86
PE	38.23	40.00	18.11	13.41	9.84
PB	3.57	3.34	2.93	2.52	2.11

分析师: 弓永峰 何昕

Tel: 010-66554025

Email: gongyf@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480111020051

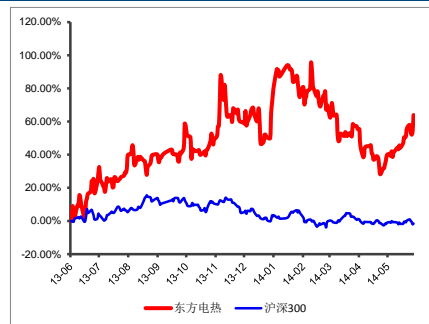
联系人: 汤杰 侯建峰 罗柏言 宋凯 孙玉姣 高坤

中小市值研究团队: 弓永峰 侯建峰 高坤 宋凯 孙玉姣 汤杰 何昕 罗柏言

交易数据

52周股价区间(元)	10.56-23.08
总市值(亿元)	36.28
流通市值(亿元)	19.72
总股本/流通A股(万股)	19774/10749
流通B股/H股(万股)	--
52周日均换手率	2.10

52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《东方电热 (300217): 一季度实现开门红, 加码油服保增长》2014-04-25
- 2、《东方电热 (300217): 海上油服大单彰显技术实力, 力促转型进入高增长期》2014-03-26
- 3、《东方电热 (300217): 油服基地进展顺利, 电动车模组发力, 晶硅电加热器复苏》2014-03-24
- 4、《东方电热 (300217): 纯电动车电加热器翘楚, 特斯拉产业链潜在受益者》2014-03-04
- 5、《东方电热 (300217): 业绩增长趋势确定, 进入高增长期》2014-02-26

目 录

1. 民用电加热器龙头，海上油气处理系统新贵	4
1.1 公司产品品类齐全	4
1.2 股权结构良好，子公司盈利能力强	5
1.3 工业电加热器景气度回升，经营状况稳步向好	5
2. 民用电加热器进军新领域实现成倍增长	7
2.1 传统民用电加热器需求增长稳健	7
2.2 民用电加热新品进入放量期	10
3. 传统工业电加热器需求复苏	12
4. 海上油气业务快速增长，打开未来发展空间	14
4.1 海上油气行业景气度高，是我国未来重点发展领域	14
4.2 以瑞吉格泰为平台，打造海上油气系统一体化供应商	16
5. 盈利预测和估值	19
6. 风险提示	20

表格目录

表 1: 规范、扶持光伏产业发展的主要措施.....	13
----------------------------	----

插图目录

图 1: 公司主要产品线.....	4
图 2: 公司股权结构情况.....	5
图 3: 2013 年来公司季度收入稳步向好.....	6
图 4: 2013-2014Q1 公司净利润情况: 季度.....	6
图 5: 公司各类产品收入占比情况.....	7
图 6: 公司毛利率及期间费用率情况 (单位: %).....	7
图 7: 多晶硅行业开工率情况.....	7
图 8: 国内主要油气设备类企业产品毛利率情况.....	7
图 9: 冷暖两用和单冷空调保有量占比情况.....	8
图 10: 2004-2013 年我国空调销量及增速情况.....	8
图 11: 我国空调年内销和出口情况及增速.....	8
图 12: 冷链产业链中电加热器主要应用领域.....	9
图 13: 我国冷冻水产品产量及增速.....	10
图 14: 我国鲜、冷肉类产量及增速.....	10
图 15: 我国电热水器产量情况.....	11
图 16: 我国洗衣机产量情况.....	11
图 17: 工业电加热器在冷氢化工艺中的应用.....	12
图 18: 我国多晶硅产量情况.....	14
图 19: 我国多晶硅行业开工率.....	14
图 20: 1995-2012 年我国油气消费量增速.....	14
图 21: 我国石油和天然气对外依存度情况.....	14
图 22: 主要经济体石油人均年消耗情况 单位: (桶人/年).....	15
图 23: 未来我国油气资源年消耗量预测.....	15
图 24: 中海油资本支出情况.....	16

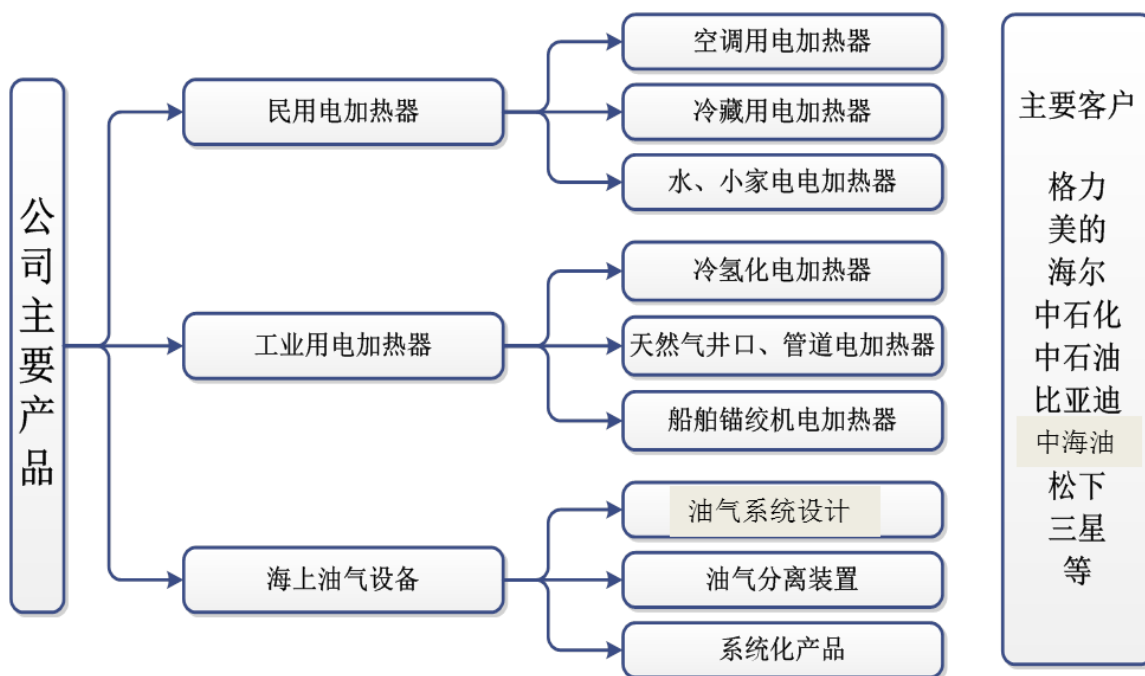
1. 民用电加热器龙头, 海上油气处理系统新贵

1.1 公司产品品类齐全

公司是一家主要从事高性能电加热器以及相关控制系统的企业, 在传统行业领域, 公司是我国最大的空调辅助电加热器制造商, 同时也是最大的冷藏系列柜除霜电加热器制造商。依托在传统领域的技术优势, 近年来公司推出了多款应用于新兴行业及油气化工领域的电加热产品, 其中包括应用于四氯化硅冷氢化回收利用的电加热系统、新能源汽车用电加热器、石油化工用电加热器以及应用于多款小家电的电加热装置等。从公司下游客户情况来看, 包括格力、海尔、美的、中石化、中石油、中海油、比亚迪、九阳、松下、三星等各领域的龙头企业均采用公司产品。

除高性能电加热器及相关控制系统外, 公司在相关产品领域的拓展也从未停止过。2013 年中旬公司完成了对江苏瑞吉格泰油气工程有限公司 100% 的股权收购, 成功从传统民用电加热器及工业多晶硅电加热器供应商, 进入到海上油气分离系统设计及工程总包领域。这次收购, 为公司未来高速发展打开了另一片新天地。

图 1: 公司主要产品线



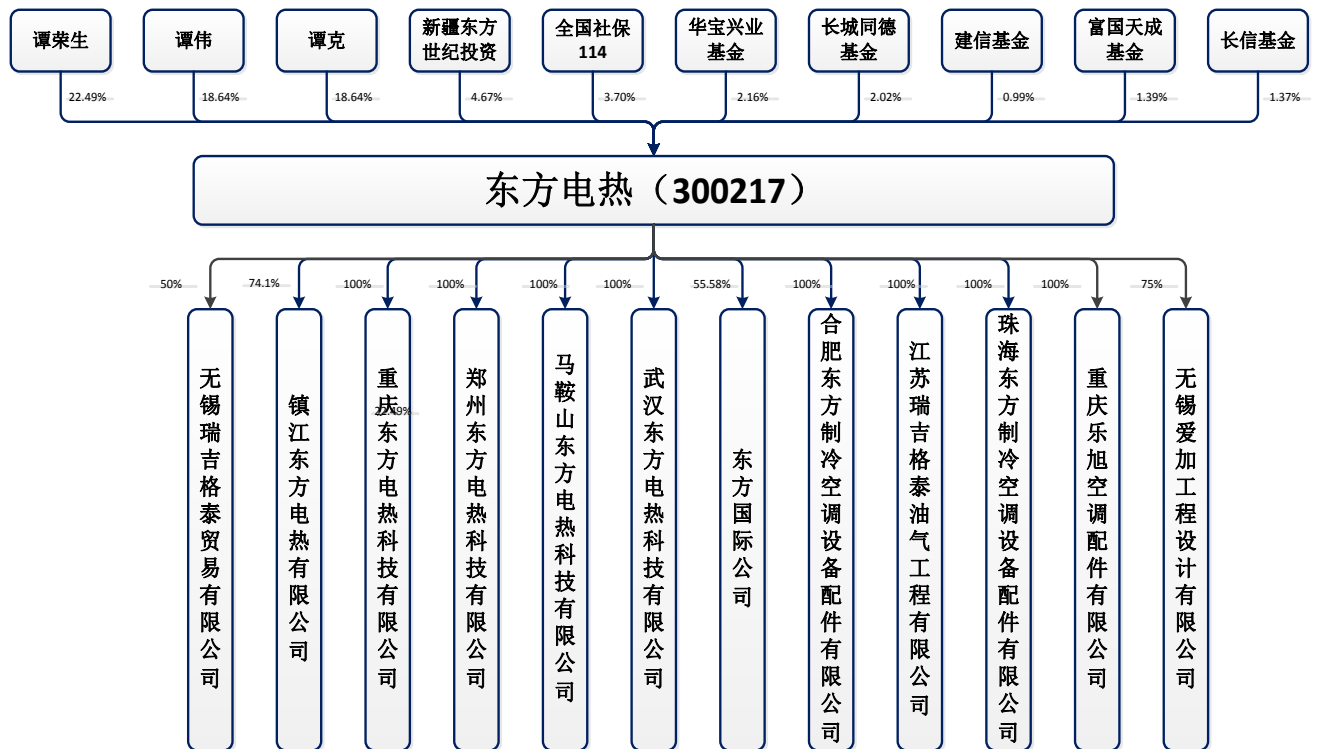
资料来源: 东兴证券研究所

1.2 股权结构良好, 子公司盈利能力强

公司总股本约为 1.98 亿股, 其中流通股和非流通数量分别为 1.08 亿股和 0.90 亿股, 占比分别为 54.54%、45.45%。公司前三大股东分别为谭荣生、谭伟、谭克, 三人为父子关系, 分别持有上市公司股份比例约为 22.49%、18.64%和 18.64%。

截止 2014 年一季度, 公司前十大股东中还包括多家机构投资者, 分别为东方世纪投资、社保 114 组合、华宝兴业、长盛同德、富国天成、长信以及建信基金, 持股比例分别为 4.67%、2.16%、2.02%、1.39%、1.37%和 0.99%。

图 2: 公司股权结构情况



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

目前, 上市公司旗下共有全资及控股子公司 12 家, 其中, 江苏瑞吉格泰、镇江东方电热和珠海东方制冷空调三家子公司连续多年保持盈利。2013 年三家子公司共实现营业收入 1.02 亿元、净利润 872.35 万元, 约占合并报表后公司收入和净利润的 12.33%、9.54%。

1.3 工业电加热器景气度回升, 经营状况稳步向好

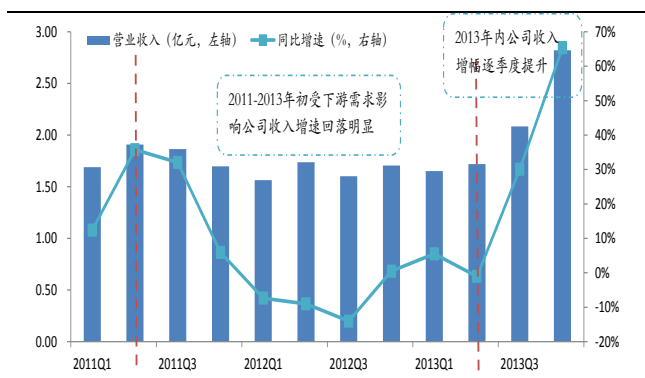
2008-2011 年, 随着我国民用以及工业用电加热器下游需求快速增长的带动, 公司营业收入和净利润连续数年保持高速增长, 期间营业收入和净利润年复合增长了分别高

达 31.06%和 93.04%。然而, 受到欧美等国对于我国光伏企业实施“双反”以及国内多晶硅行业产能严重过剩等因素影响, 2012 年后国内多晶硅行业景气度直线下降。由于公司工业电加热器产品的用户主要是多晶硅企业, 因此该项业务在收入规模以及盈利能力方面也受到了较大的影响。2012 年公司营业收入同比下滑 7.67%, 净利润下滑幅度更是高达 21.11%。

进入 2013 年后, 公司通过加强民用电加热器市场的开拓力度、抓住多晶硅市场复苏的市场机遇以及并购重组瑞吉格泰等方式不仅扭转了业绩下滑的趋势, 年内各季度更是呈现出稳步攀升的发展态势。全年公司实现营业收入 8.27 亿元, 较 2012 年同比增长 25.18%; 净利润 0.95 亿元, 同比增长-0.75%。

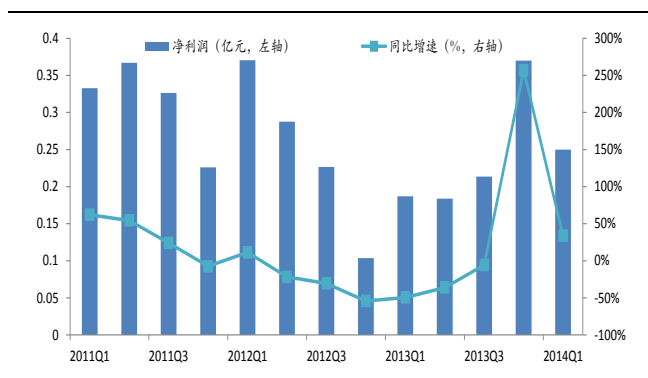
从公司各季度经营状况来看, 2013 年内公司盈利状况稳步提升, 营业收入同比增幅从 2 季度的-1.03%提升至全年累计同比增长 25.18%; 净利润更是从 1 季度的同比下滑-49.66%, 提升至与 2012 年基本持平。由此可见在过去的一年中, 通过主动调整发展重心、加大市场开拓力度, 公司已经基本扭转了盈利能力下滑的态势, 这给公司 2014 年保持稳定增长打下了坚实的基础。

图 3: 2013 年来公司季度收入稳步向好



资料来源: WIND、东兴证券研究所

图 4: 2013-2014Q1 公司净利润情况: 季度



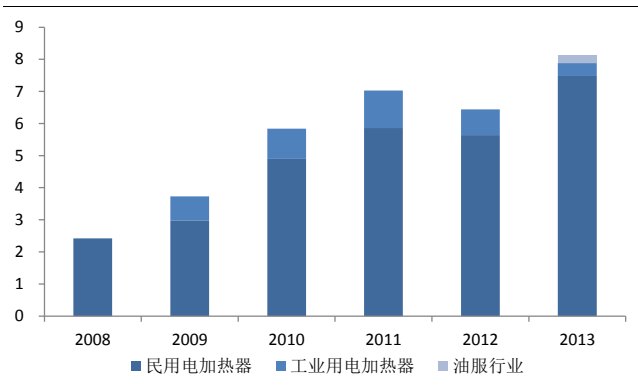
资料来源: WIND、东兴证券研究所

从公司传统业务的经营状况来看, 2013 年公司民用电加热器业务保持了较快速的增长, 13 年上半年, 民用电加热器产品收入已达 3.14 亿元, 同比增长 21.24%, 同时, 产品毛利率也稳定在 23.21%的水平。另一方面, 随着国内光伏产业滑落低谷, 国内多晶硅企业出现较大面积的停产, 受其影响公司工业电加热器业务收入规模快速下滑, 2013 年上半年, 仅实现收入 0.16 亿元, 同比下滑 75.34%, 毛利率水平也同比下滑 3.9 个百分点至 45.62%, 工业电加热器下游需求不振是拖累公司 13 年上半年经营业绩的主要原因。进入 13 年下半年后, 随着光伏行业的复苏, 公司工业电加热器产品下游需求开始回暖, 7-12 月公司工业电加热器实现收入 0.24 亿元, 较 2012 年同期增长 60%。

在新业务方面, 公司通过收购江苏瑞吉格泰成功进入海上油气分离设备领域, 参照同类业务公司情况, 海工油气设备产品毛利率普遍在 35-45%之间, 盈利能力明显优于公司原有民用电加热器业务, 与公司工业电加热器盈利能力持平。

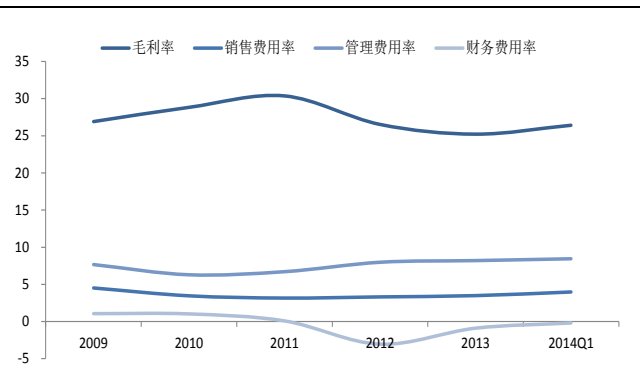
截止 2014 年一季度, 公司产品综合毛利率同比增长 0.8 个百分点至 26.42%, 一方面, 是受到公司工业多晶硅及石化电加热器业务下游需求复苏的提振; 另一方面, 公司并表江苏瑞吉格泰后, 受到新产品毛利率水平较高的带动。随着公司海上油气业务收入占比增加, 未来公司综合毛利率有望逐步提升。同期, 公司三项期间费用率同比增长 0.24 个百分点, 一方面是因为收购瑞吉格泰后, 公司在手现金减少, 财务费用提升, 另一方面是因为, 公司加大了对传统业务的推广力度, 导致销售费用同比增加。

图 5: 公司各类产品收入占比情况



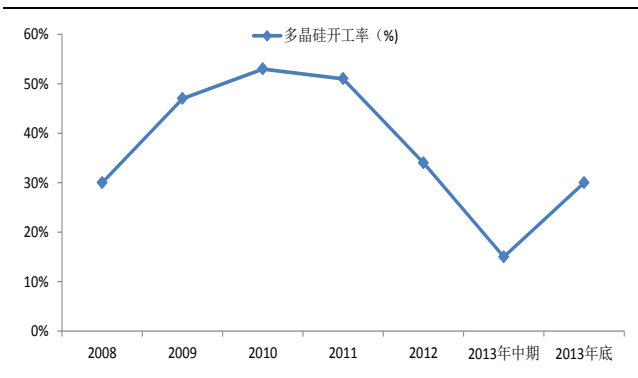
资料来源: WIND、东兴证券研究所

图 6: 公司毛利率及期间费用率情况 (单位: %)



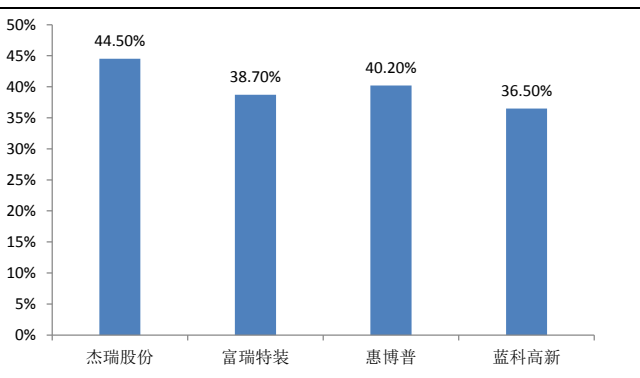
资料来源: WIND、东兴证券研究所

图 7: 多晶硅行业开工率情况



资料来源: CEIC、东兴证券研究所

图 8: 国内主要油气设备类企业产品毛利率情况



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

2. 民用电加热器进军新领域实现成倍增长

2.1 传统民用电加热器需求增长稳健

公司传统民用电加热器下游应用主要集中在空调、冷链等领域, 下游需求增速较为稳定, 随着节能降耗产品的增加, 公司空调电加热器新品不断涌现, 保持 20-30% 左右稳健增长; 在新领域公司正在积极推广水加热、小家电用电加热器以及新能源汽车用电加热器等新产品, 属于典型的替代合资及进口的产品, 毛利率较之传统空调电加热器高, 计划在未来 3-5 年内实现民用电加热器业务收入翻倍的目标。

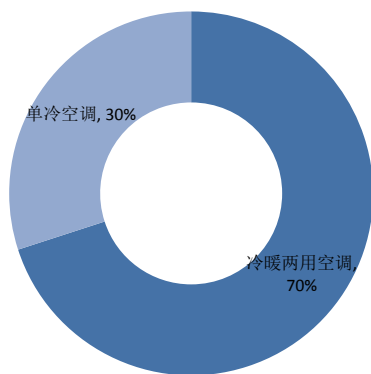
空调行业 - 空调辅助电加热器是一种提高空调制热效率的装置, 由于在外界温度较

低时, 空调压缩机的工作效率会下降, 如果单纯依靠空调压缩机进行制热, 需要很长的时间才能将室温提升到理想的温度, 因此空调辅助电加热器已经成为冷暖两用空调中不可或缺的装置。从市场占比情况来看, 我国冷暖两用与单冷空调保有量占比约为 7:3。

过去数年间我国空调行业经历了较快速的发展, 2004-2012 年我国空调销量年均增速接近 10%, 虽然, 在个别年份中曾出现过小幅负增长, 但整体需求趋势依然保持着正增长的态势。2013 年我国空调销量继续保持稳步增长, 全年累计销售空调 1.41 亿台, 同比增幅为 6.81%, 其中内销与出口空调数量占比分别为 68.37%和 31.63%, 同时, 国内与国外市场销量增速分别为 9.06%和 2.11%。我们研判, 一方面, 随着用户对于品牌、技术等指标的重视, 包括海尔、美的、格力在内的国内大型空调厂商的市场份额有望逐步提升, 从而带动相应零配件厂商不断推出节能低功耗的高价高附加值新品, 业绩增速好于行业销售台数增长的平均水平; 另一方面, 随着民众节能意识的加强, 低功耗空调需求量占比正在提升, 从而扩大高性能电加热器产品的市场空间。

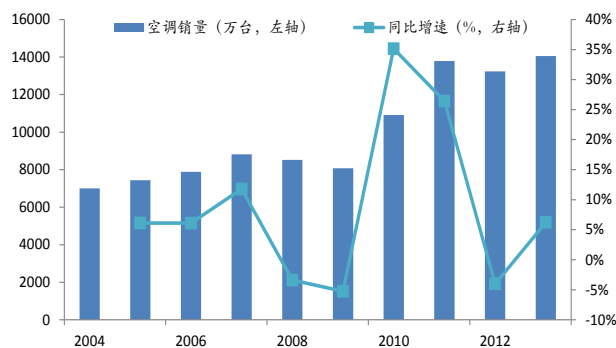
综合来看, 公司空调用电加热器主要客户包括格力、美的以及海尔等, 为三巨头的最大供应商, 市场占有率已经超过 30%, 是该领域内的龙头企业。未来下游行业的需求增长将主要来自于城镇消费水平的升级、农村市场、主要客户市占率的提升以及从单个产品向组件化产品订购的转变四大方面, 未来公司在空调用电加热器领域的业绩增速仍有望好于行业平均 5-10%的水平。

图 9: 冷暖两用和单冷空调保有量占比情况



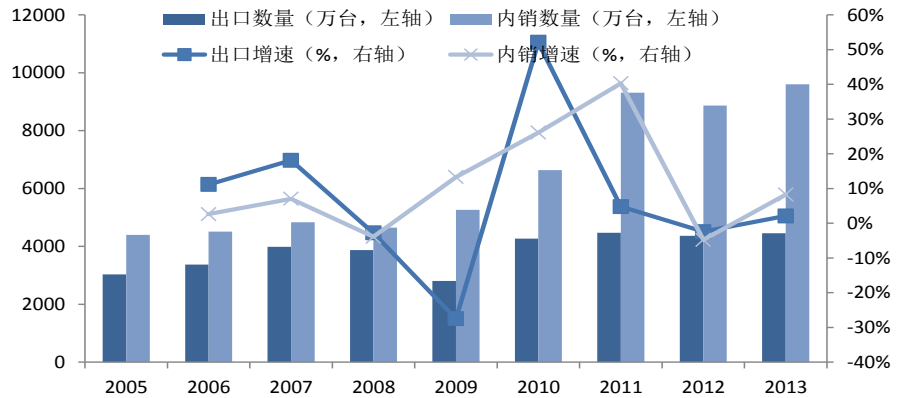
资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

图 10: 2004-2013 年我国空调销量及增速情况



资料来源: WIND、东兴证券研究所

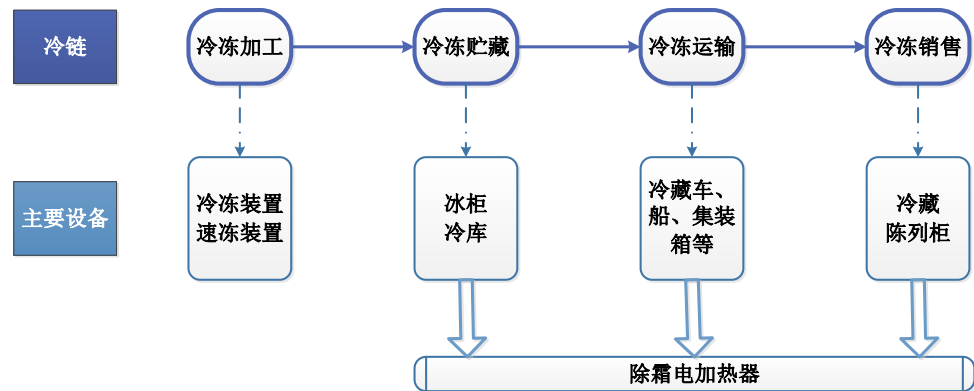
图 11: 我国空调年内销和出口情况及增速



资料来源: WIND、东兴证券研究所

冷链 — 主要由四个环节组成, 分别为冷冻加工、冷冻贮藏、冷冻运输以及冷冻销售, 除冷冻加工外, 其他三个环节均需要配置除霜电加热器。这主要是因为冷柜等冷链设备在没有配置除霜电加热器的情况下, 由于受到内部空气湿度和实物含水量的作用, 都会产生结霜的现象, 导致冷柜等设备的蒸发器向外传热能力下降, 降低设备的制冷效果。

图 12: 冷链产业链中电加热器主要应用领域



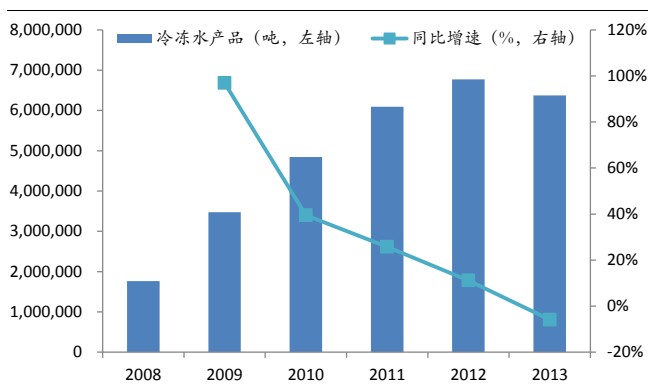
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

随着我国生鲜及速冻食品产销量的快速增长, 冷链产业在我国已经形成了一定的规模。以冷冻水产品和鲜、冷藏肉为例, 2008 年我国冷冻水产品产量仅为 19.81 万吨; 鲜、冷藏肉 2009 年产量也仅为 171.82 万吨。而到了 2013 年底, 两类产品年产量分别达到 64.14 万吨和 333.01 万吨, 较 2008 和 2009 年分别增长 223.78%、93.81%。同时, 据不完全统计我国速冻食品产量增速自 1995 年以来均保持在 20% 左右, 近三年增速进一步提升至 30% 的水平, 远高于全球 9% 左右的平均增速。

相比生鲜及速冻食品产业的蓬勃发展, 我国冷链运输行业发展相对滞后, 一方面, 我国缺乏政策面的约束, 在技术要求和设备指标方面都缺乏统一的规定; 另一方面, 由于运输行业进入门槛较低, 行业内企业在管理水平、运输设备等方面参差不齐, 这都大大制约了我国冷链产业的良性发展。以蔬菜、肉类以及水产品为例, 目前能够进入冷链系统的产量占比仅为 5%、15% 和 23%。而在欧美等发达国家, 农产品进入冷链

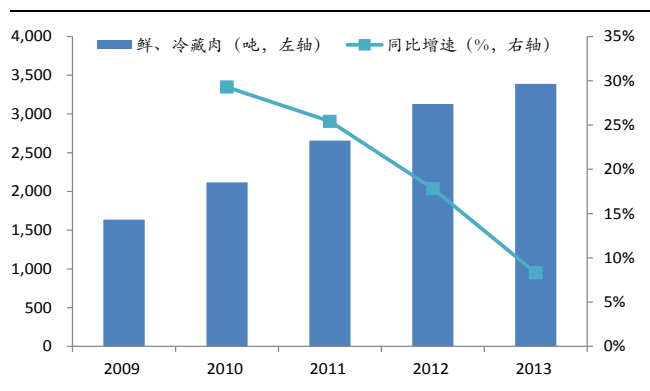
系统流通的比例高达 90%以上，可见我国在冷链产业方面仍有巨大的发展空间。随着进入冷链系统的农产品比例增加，将有效带动我国冷柜、冷藏车以及冷库等设备的需求，间接带动除霜电加热器产品的下游需求。

图 13：我国冷冻水产品产量及增速



资料来源：WIND、东兴证券研究所

图 14：我国鲜、冷藏肉类产量及增速



资料来源：WIND、东兴证券研究所

2.2 民用电加热新品进入放量期

水电加热和小家电领域 - 国内市场水电加热器的应用主要集中在电热水器和滚筒洗衣机两大类，2013 年我国电热水器产量再创新高至 3368.61 万台，同比增幅为 38.97%，同期，洗衣机产量约为 5701.85 万台，同比增长 2.17%，其中，滚筒洗衣机产量增速远高于洗衣机总体产量增速。从全球电热水器和洗衣机产量布局情况来看，我国早已成为两类产品的主要制造国。然而，受到国内所生产水电加热器产品质量低、技术不过关等因素的影响，国内水电加热器市场长期以来被进口品牌和合资品牌所占据，国内厂商涉及该领域的极少。

1. 客户认可打开水及小家电未来 50 亿蓝海市场。

公司近期获得青岛海尔采购公司青岛海达瑞水电加热器 1.3 亿元订单，标志着公司民用高毛利水电加热器领域取得重大突破，打开长期以来被合资及海外水电加热器厂商控制的高毛利率水电加热器数 20 多亿市场，成为公司民用电加热器产品新的增长点。

水电加热器领域是公司近两年来重点拓展的领域，之前由于技术难度大，可靠性要求高，市场一直被杭州和合等外资企业所占据，公司经过多年的研发，已经批量进入国内外知名品牌水电加热器领域。水电加热器产品毛利率比公司传统空调电加热器产品高 5-10 个百分点，技术要求高，进入难度大，属于典型的蓝海市场。整个水电加热市场容量大约 20 多亿元，且每年保持 8-15% 左右增长，除了传统水电加热器市场外，近些年随着小家电等市场的兴起，水电加热器需求处于较快增长阶段。

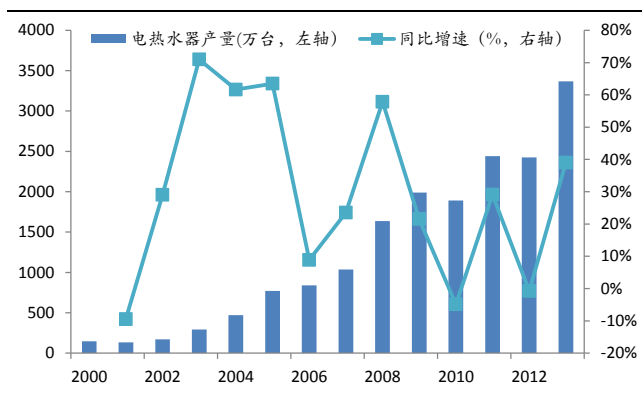
据调研显示，海尔等传统使用合资品牌水电加热器的企业，去年已经开始批量采购公司水电加热器产品，而大批量水电加热器在今后几年开始显著放量。目前，公司对海尔热水器供货能占到其总量半壁江山；对其它著名品牌的水电加热器供货量也占比逐步提升；一些外资高档产品的水电加热器，都陆续开始采用公司产品。

在水电加热器领域, 公司主要的竞争对手包括杭州和合、佐帕斯等, 这些外资企业长期以来垄断者国内水电加热器的中高端市场, 公司作为该领域的新进者, 依靠良好的客户关系以及可靠的产品品质, 已经得到了下游最大客户海尔的认可, 成为海尔电热水器用电加热器的主要供应商之一。海尔作为国内最大的热水器制造商, 占据了该行业超过 40% 的市场份额。成功进入海尔电热水器供应链将有助于公司水电加热器产品销量的快速增长, 同时, 公司也在与奥克郎等企业接触, 进一步拓展下游客户规模。从产品的盈利水平来看, 公司进入的是水电加热器的中高端产品, 毛利率在 25%-30%, 较传统民用电加热器毛利率高 5-10 个百分点, 同时价格较外资品牌有较大的竞争优势。

其次, 与传统家电行业已经逐渐步入成熟期不同, 国内小家电对于国产电加热器的市场需求仍处于快速增长阶段。近年来随着国内外需求量的提升, 我国小家电产量和销量均保持了较高的增长速度。从目前国内需求情况来看, 我国家庭平均拥有小家电数量不超过 10 台, 而在欧美等发达国家, 家庭平均拥有小家电数量已经接近 40 台, 相比之下国内市场已经成为未来各厂商的主战场, 如何降低产品成本, 摆脱对于合资及国外配件厂商的依赖, 更成为国内生产企业亟待解决的问题

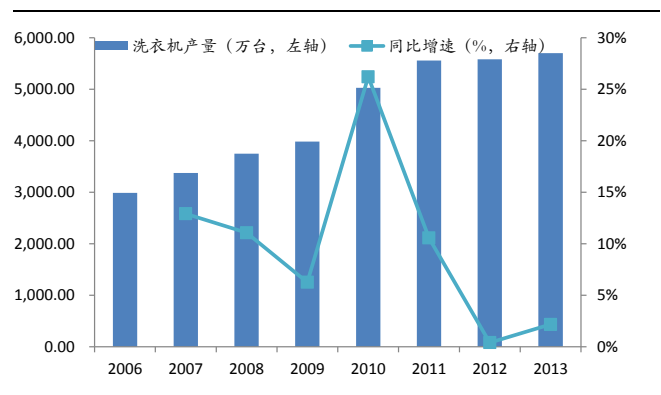
此外, 在高端小家电领域, 如咖啡机里面用的高端电加热锅炉, 其主要竞争者为海外企业, 目前已经开始放量, 且毛利率比传统空调电加热器高 10 个点, 具有较强的盈利能力。保守预计, 1.3 亿订单预计拉升公司 14 年利润 1500 万元, 贡献 EPS 约 0.07 元。今年水加热能销售收入能到 8000 万元。为公司带来 1000 多万元利润, 增厚 EPS 约 0.06 元, 对公司业绩拉动较大。

图 15: 我国电热水器产量情况



资料来源: WIND、东兴证券研究所

图 16: 我国洗衣机产量情况



资料来源: WIND、东兴证券研究所

2. 纯电动车用 PTC 电加热器国内唯一进入批量生产企业, 成为 EV 供应商。

新能源汽车 - 纯电动汽车由于没有传统的燃气发动机, 其在寒冷地区冬季需要使用电加热器进行供热, 以保障其使用的安全性和舒适性。公司在几年前就为多家汽车企业开发新能源汽车用电加热器, 并得到几十家客户的认可。

公司是国内较早研发、生产纯电动汽车 PTC 电加热器的企业之一, 8 年前开始与比亚迪合作。经过多年的发展, 公司电动车 PTC 电加热器以及相关模组技术为国内纯电动车电加热器的领军人物, 且已经批量供给国内电动车厂商。目前公司已拥有的电动车电加热气客户已有 20 余家, 包括上汽、一汽、北汽、江淮、比亚迪等国内多家主要电动车生产企业。我们研判, 随着国内新能源汽车市场的逐步打开, 特别是纯电动车和纯电动大巴在公务用车、出租车以及城市公共交通的率先放量, 将极大带动公司电动车电机热模组的销售; 同时, 随着未来特斯拉以及奔驰、宝马等电动车产业链国产化的逐步实施, 公司作为纯电动车必不可少的电加热器模组最具实力的国内供应商, 有望爆发式增长, 成就公司业务的另一极。

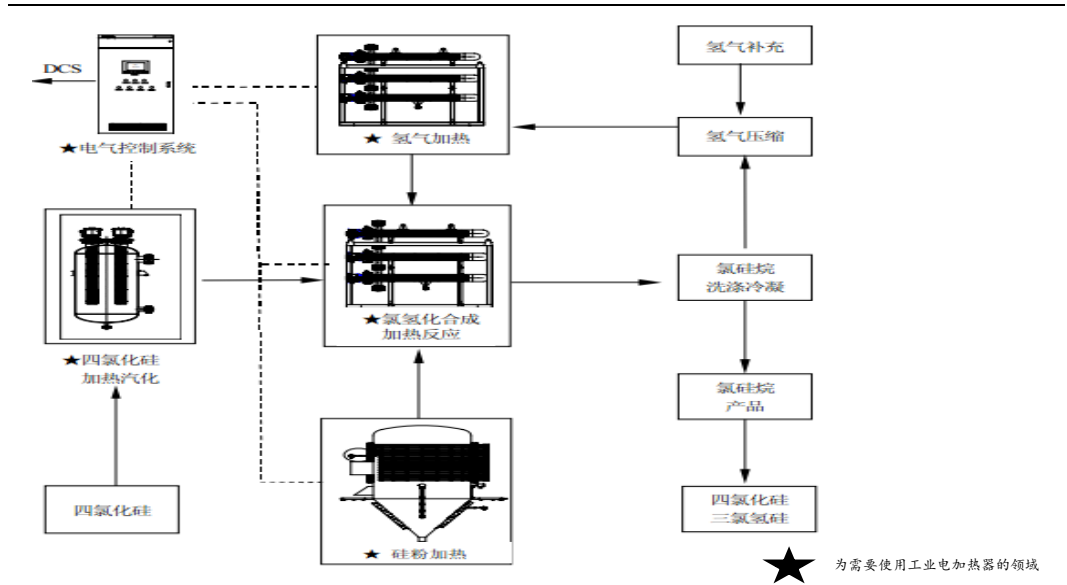
据了解, 纯电动汽车用电加热器包括三类, 一个是车厢加热, 二个是电磁包加热, 三个是特殊加热, 如玻璃除雾。公司经过多年研究, 已经成功开发出多个车型电加热器, 预计随着纯电动车市场的放量, 国内市场乐观预计对公司 PTC 电加热器模组采购量将达到上万套, 收入未来达到近 1000-2000 万元。预计今年将销售 EV 电加热器(模组)数千套产品, 带来数百万元收益, 虽然占公司整体业绩比重尚低, 但未来发展空间巨大, 同时毛利率较高, 为公司稳定传统业务毛利率带来正能量。

3. 传统工业电加热器需求复苏

公司工业电加热器下游应用主要集中在多晶硅领域, 同时在石化、油气管道输送、船舶等领域也占据一定的市场份额。

电加热器及其控制系统是多晶硅生产过程中冷氢化工艺装备中的核心设备, 在其工艺过程的各关键环节都需要电加热器的辅助, 由于工作环境属于高温、高压且存在腐蚀性气体, 这对电加热器的性能也提出了较高的要求。多晶硅用电加热器实现国产后, 得到了国内厂商的一致认可, 2009-2011 年间随着我国多晶硅产能的快速扩张, 带动国产工业电加热器需求量快速提升。同时, 由于其恶劣的工作环境, 电加热器的电加热芯更换周期一般在 1 年左右, 更换部件的价值占到电加热器总价值的 40%-60%, 更新需求也在一定程度上提升了相关企业的盈利水平。

图 17: 工业电加热器在冷氢化工艺中的应用



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

然而, 进入 2012 年后随着海外市场对于多晶硅产品需求量的萎缩, 我国多晶硅产能过剩的状况越加明显, 产品价格和行业开工率直线下降。截止 2013 年初我国多晶硅企业开工率仅为 15% 左右, 多晶硅行业内的大面积的停工, 也直接导致了工业电加热器需求量的下滑。

为了缓解我国光伏产业产能严重过剩、过度依赖海外市场需求、并保持国内光伏产业的平稳发展, 我国政府先后推出了一系列政策, 限制多晶硅企业非理性扩张, 同时加快推进国内需求量的增长。

表 1: 规范、扶持光伏产业发展的主要措施

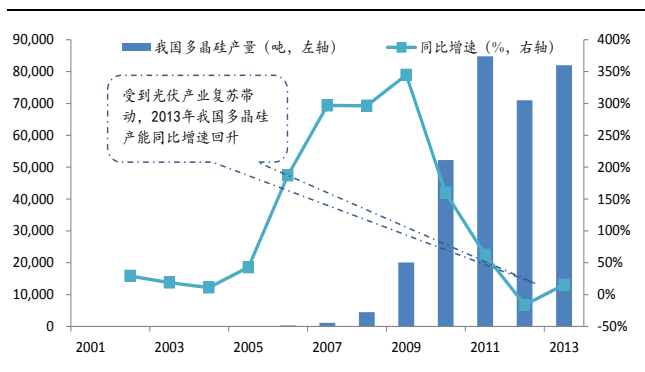
主要措施	具体细则
加快产业结构调整和技术进步	要求善加利用市场“倒逼机制”, 鼓励企业兼并重组, 淘汰落后产能, 提高技术和装备水平。严格控制新上单纯扩大产能的多晶硅、光伏电池级组件项目。
规范产业发展秩序	加强光伏发电规划与配套电网规划的协调, 建立健全高效的并网服务体系。建立健全技术指标体系, 加强市场监管, 对关键设备实行强制检测认证制度。
积极开拓国内光伏应用市场	着力推进分布式光伏发电, 鼓励单位、社区和家庭安装、使用光伏发电系统, 有序推进光伏电站建设。加强国际合作, 巩固和拓展国际市场。
完善支持政策	根据资源条件制定光伏电站分区域上网标杆电价, 对分布式光伏发电实行按照电量补贴的政策, 根据成本变化合理调减上网电价和补贴标准。完善中央财政资金支持光伏发展的机制, 光伏发电项目执行与风电相同的增值税优惠政策。
充分发挥市场机制作用, 减少政府干预, 禁止地方保护	完善电价定价机制和补贴效果考核机制, 提高政策效应。发挥行业组织作用, 加强行业自律, 引导产业健康发展。同时要求各有关部门抓紧制定完善配套政策, 确保落实到位。

资料来源: 国务院, 东兴证券研究所

随着各主要政策的逐步落实和推进, 2013 年下半年起我国光伏产业出现了一定的复苏迹象, 带动上游多晶硅企业复产, 行业开工率也从年初的 15% 快速提升至 30% 的水平。根据 NPDSolarbuzz 的预测, 受到欧美以及亚洲地区光伏产业的复苏, 2014

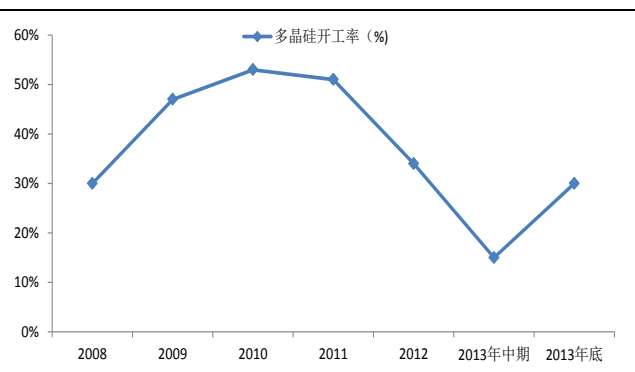
年全球光伏组件出货量预计将达到 49GW, 从而有望带动全球太阳能和半导体多晶硅需求大幅上涨至 28.2 万吨, 同比 2013 年增长 25%。多晶硅行业开工率的回升以及采用新工艺的多晶硅企业的进入, 对于工业多晶硅电加热器需求增加有积极影响。我们预计公司 14 年多晶硅电加热器收入达到 1 亿元以上, 较之 13 年翻番增长, 接近历史高位。保守预计为公司带来 2000 多万元利润, 贡献 EPS 约 0.1 元。

图 18: 我国多晶硅产量情况



资料来源: CEIC、东兴证券研究所

图 19: 我国多晶硅行业开工率



资料来源: CEIC、东兴证券研究所

4. 海上油气业务快速增长, 打开未来发展空间

4.1 海上油气行业景气度高, 是我国未来重点发展领域

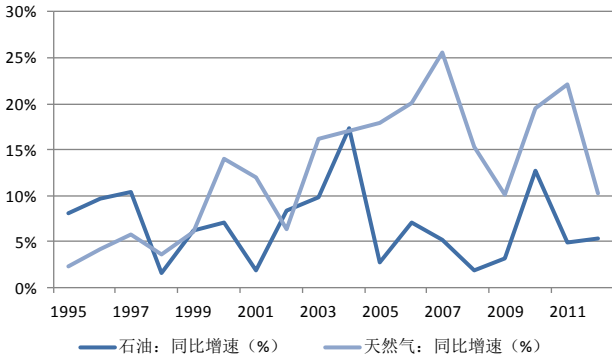
从全球能源消耗结构来看, 2012 年全球化石能源消耗量仍占能源消耗总量比重的 85%, 其中石油和天然气消耗量占比分别为 33.11% 和 23.94%。作为能源结构中的消耗主体, 全球对于油气资源的需求逐年增长。

从各主要经济体对于油气资源需求增速情况来看, 在过去十年间包括中国、印度、巴西、泰国以及俄罗斯在内的多个新兴经济体对于油气资源的需求增速都远高于全球平均水平。以我国为例, 1995-2012 年间我国石油和天然气消费量年复合增长率分别为 6.72% 和 13.10%, 远高于全球平均增速。

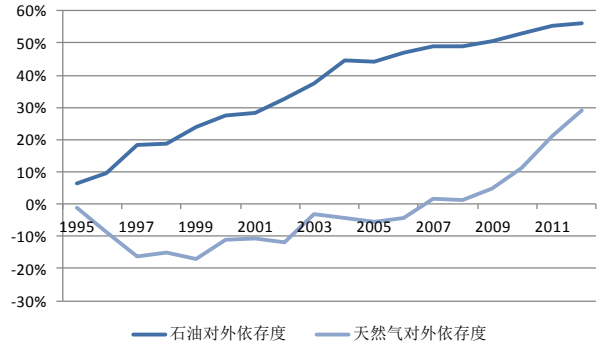
然而, 与我国快速增长的油气资源需求量相比, 我国油气资源产量增速明显滞后, 需要大量依赖进口油气来满足国内需求。1995-2012 年间, 我国油气资源产量年复合增长率仅为 1.90% 和 11.09%, 长年的供需失衡, 最终导致我国油气资源对外依存度较高, 目前, 我国石油和天然气对外依存度分别达到 56.05% 和 28.91%。

图 20: 1995-2012 年我国油气消费量增速

图 21: 我国石油和天然气对外依存度情况



资料来源: CEIC、东兴证券研究所



资料来源: CEIC、东兴证券研究所

虽然从消耗总量上来看,我国对于油气资源的年需求量已经位列世界前列,但从人均资源消耗量上来看仍然较低。根据美国能源信息管理局 (US Energy Information Administration) 公布的 16 个世界主要经济体的数据显示,2011 年我国石油消耗量位居第二,但是人均消耗量仅为 2.7 桶人/年,排在第十五位。远低于美国的 21.8 桶人/年、加拿大的 24.6 桶人/年以及韩国的 16.8 桶人/年。同时,我国天然气人均消耗量排名也在靠后的位置。

根据发改委能源经济与发展战略研究中心以及 GE 公司的预测,未来 10 年内我国对于油气资源的需求量仍将处于逐年上升的态势。到 2015 年我国石油需求量预计在 4.9-5.2 亿吨,到 2020 年需求总量有望进一步增加至 5.6-6.2 亿吨。同时,天然气需求量在 2025 年以前有望保持每年 8% 左右的增速水平,到 2015 年我国天然气消耗量有望达到 1,760 亿立方米/年,到 2025 年我国整个天然气市场的规模有望达到 2012 年水平的 2-2.5 倍。总体来看,我国对于油气资源的需求量仍有进一步上升的空间,同时,如果在国内产能方面没有突破,未来我国油气资源对外依存度也将面临较大幅度的上涨。

为缓解我国油气资源对外依存度持续攀升的现状,我国政府推出了一系列解决方案,而其中加快海洋油气资源开采,则是中短期内加大我国油气资源产量最有效的方式之一。

图 22: 主要经济体石油人均年消耗情况 单位: (桶/年)

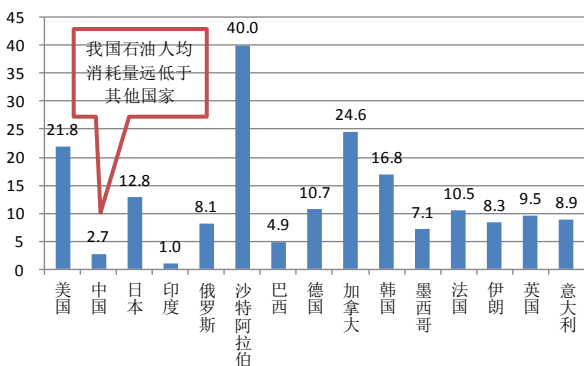
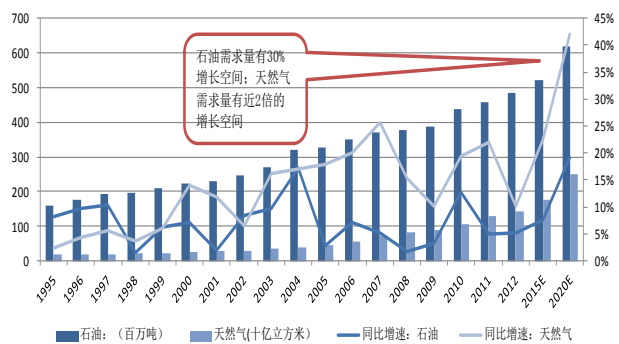


图 23: 未来我国油气资源年消耗量预测



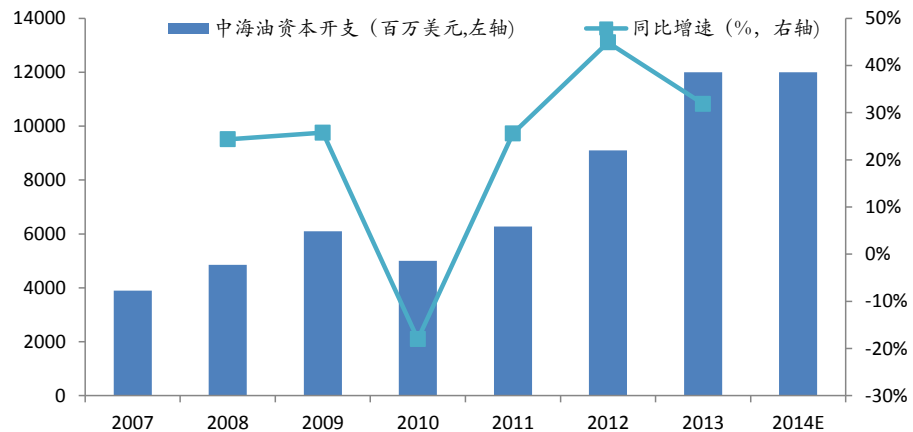
资料来源: EIA、东兴证券研究所

资料来源: 发改委、GE、东兴证券研究所

从中海油近年来资本支出情况来看, 2007 年中海油全年资本支出仍不到 400 亿美元, 而 2014 年公司计划用于海上油气资源勘探、开采以及开发投入将达到 1200 亿美元, 是 2007 年的 3 倍, 同时, 资本支出中用于开采和生产的投资占比也在提升。综合来看我国大力开发海上油气资源的进程已经进入加速期, 未来数年间我国海上油气资源开采将成为稳定国内油气资源产量的主要手段。

从我国对于海上油气资源开发的中长期规划来看, 到 2015 年我国海洋工程装备制造业年销售收入有望达到 2000 亿元以上, 其中海洋油气开发装备国际市场份额在 20% 左右; 到 2020 年, 年销售收入可达 4000 亿元以上, 其中海洋油气开发装备国际市场份额达到 35% 以上。

图 24: 中海油资本支出情况



资料来源: 中海油公告, 东兴证券研究所

4.2 以瑞吉格泰为平台, 打造海上油气系统一体化供应商

1. 十亿投资打造最具实力海洋油气处理航母。

江苏瑞吉格泰油气工程有限公司投资 10.65 亿元建设海洋油气处理系统项目的议案, 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。达产后年收入 13.7 亿元, 利润 3.5 亿元, 净利润 2.7 亿元, 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。

公司此次投资一是扩大生产能力、满足瑞吉格泰源源不断的海内外海上油气分离系统市场需求的需要。二是促进转型升级、实现长期发展战略的需要。三是能够与公司工业电加热器形成优势互补、资源整合, 达到 1+1>2 的效果。

与传统陆地油气分离系统相比, 海上油气分离系统因受到环境的限制, 其在设计理念

方面有较大不同。我国传统陆地油气分离系统的设计理念主要延续了前苏联的思路, 所设计系统体积大、重量足、效率低, 这对于传统的常规石油天然气分离设备来说, 由于陆地上的设施不存在场地限制且设备维护也相对容易, 因此对体积、可靠性和效率要求相对较低, 进入门槛相对较低。而瑞吉格泰采用的西方海上油服全新成熟的设计理念, 通过对石油、天然气杂质含量的定量分析, 进行系统模拟设计、实验验证、系统优化、效率提升和可靠性验证。这种设计思路与方案符合现代海上油气分离功能的模块化设计要求, 体现出未来油气分离撬装模块向小体积, 高效率, 高可靠性, 低运维成本的发展趋势。目前瑞吉格泰已经拥有海外近 60 个项目经验且为海外知名企业如雪福龙、壳牌等供应商。

后续公司在扩大海外业务的同时, 也将国内海洋油气开采市场列为主要开拓领域, 目前, 公司已成为中海油 1 级资质供应商并拥有成熟项目经验与案例。根据我们调研研判, 未来海上油气投入增速要远远高于陆地油气开采增速, 其带来直接的具有经济价值和意义的油气井平台数量将急剧增加。由此拉升对海上油气平台设备的急剧需求, 这为一直专注于海上油气平台油气分离系统设计与总包业务的瑞吉格泰带来巨大市场空间。

2. 最具实力的海上油气分离系统综合供应商。

瑞吉格泰除了持续拓展海外海上油气分离系统总包业务之外, 积极进军国内中海油海上油气分离系统设备集成与总包业务, 开拓新的增长点。

由于我国长期以来石油天然气开采领域一直专注于陆地上油气井的开发, 对海上油气领域开发发力比较晚。近些年由于陆地上常规油气项目资源日趋紧张枯竭, 为了应对未来我国对石油天然气需求的持续攀升, 一方面加强路上非常规天然气(包括致密气, 煤层气, 页岩气)开采之外, 积极进军海上油气平台的开发和建设。相比较于非常规天然气的开采, 海上油气开采技术更加成熟, 稳定, 且资源综合利用成本更低, 这将是今后我国海洋经济战略的重要一环。根据我们调研研判, 未来海上油气投入增速要远远高于陆地油气开采增速, 其带来直接的具有经济价值和意义的油气井平台数量将急剧增加。由此拉升对海上油气平台设备的急剧需求, 这为一直专注于海上油气平台油气分离系统设计与总包业务的瑞吉格泰带来巨大市场空间。

3. 整合海外油气管束电加热器销售平台, 强强联合促进油气分离系统还外扩展。

公司新加坡海外公司在此次收购瑞吉格泰之前, 一直专注于石油管输电加热器销售与海外市场开拓, 收购瑞吉格泰后, 进一步整合了销售渠道资源, 打通了从传统油气管束电加热器到平台设备油气分离撬装模块的全产业链产品, 整合了原有客户资源, 拓展产品销售类型, 为公司油气分离及海工装备发展创造了良好条件。

新加坡作为东南亚、中东以及东北亚地区油服招标、贸易的重要地区, 新加坡销售公司积极拓展海外油气分离撬业务, 目前已经通过了多家著名海外客户的认证, 为未来销售打下坚实基础。由于海外客户对供应商具有更大的合作粘性, 通过认证进入供应商序列后, 其后续业务扩展将迅速得以展开并保持较高的增长态势, 这为公司业绩放

量提供了巨大的支撑。

4. 自上而下的系统模拟与优化设计打造顶级海上油气分离一体化供应商。

瑞吉格泰油气分离业务与国内其它陆上油气分离业务公司完全不同: 其自上而下的整体系统模拟与优化设计为海上平台客户带来了极高的可靠性与极佳的经济效益, 成为国内唯一一家具有海外设计认证资质和诸多项目案例的公司, 而传统的沿袭前苏联设计思路的“路上”设计无法满足苛刻要求的海上平台的技术要求。

从业内调研结果显示, 目前做陆上油气分离的兰科高新等三家公司, 其渊源均为陆上油田设计院, 如某某油田等, 其设计思路主要沿袭前苏联的设计思路, 所设计系统体积大、重量足、效率低, 这对于传统的常规石油天然气分离设备来说, 由于陆地上的设施不存在场地限制且设备维护也相对容易, 因此对体积、可靠性和效率要求相对较低, 进入门槛相对较低。瑞吉格泰采用的西方海上油服全新成熟的设计理念, 通过对石油、天然气杂质含量的定量分析, 进行系统模拟设计、实验验证、系统优化、效率提升和可靠性验证。这种设计思路与方案符合现代海上油气分离功能的模块化设计要求, 体现出未来油气分离撬装模块向小体积, 高效率, 高可靠性, 低运维成本的发展趋势。目前瑞吉格泰已经拥有海外近 60 个项目经验且为海外著名企业如雪福龙、壳牌等供应商, 且为中海油 1 级资质供应商并拥有其项目经验与案例。

5. 油服业务 3 年收入达 14-17 亿元, 增长 70 倍。

瑞吉格泰为油气分离技术的顶级设计与集成商, 通过整合传统工业电加热器资源后打造集研发、设计、生产制造及技术服务为一体的综合性油气服务一站式供应商, 预计未来 3 年达到 14-17 亿元收入, 增长 70 倍, 利润达到 3 亿元, 年均增速连续四年翻倍增长, 远高于以压力容器制造为基础的陆地上油气设备类企业。

公司收购的瑞吉格泰的强项在于模块化的技术解决方案, 其长期以来为雪福龙、壳牌以及国内中海油, 中石油以及中石化等提供油气分离技术解决方案与撬装模块。其海外海上项目经验丰富, 是国内唯一具备海上平台项目集成设计经验且在海外拥有众多案例的技术集成设计商。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在 14 年将迎来持续发展, 收入为去年的 5.5 倍, 达到近 1.5-2 亿元; 随着公司未来镇江重工基地的建成, 15 年公司油服业务将初步放量达 2.5-3 亿元, 成为 A 股年增速超 300% 的油气分离技术集成公司。极大拉升公司的业绩与估值。

6. “非常规”油气开发打开数百亿油服装备空间。

近期各种政策表明, 陆上常规天然气开采的增量空间已经不大, 主要集中在原有油井的再增产和非常规天然气等所谓“边界经济”区块的石油、天然气的开发利用。而这

些地域与传统常规天然气、石油开采不同, 其传统的路上设计装备在这些区域的实施因体积大、运输难、施工难、维护难等面临极大挑战。其油气分离系统也逐渐趋于智能化的高度集成的模块化设计, 这将进一步打开瑞吉格泰未来的成长空间。经过测算, 仅西南地区未来非常规天然气(致密气, 页岩气等)对地面设备需求达到 600 亿元以上, 空间巨大。

公司在专注做好传统石油、天然气领域的地面以及海上平台设备的同时, 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。

5. 盈利预测和估值

营业收入 - 我们预计未来公司营业收入的快速增长将主要受益 1) 公司水电加热器、小家电电加热器以及新能源汽车电加热器市场拓展的持续推进。2) 公司海上油气分离设备及工程总包业务的快速发展; 3) 多晶硅行业对于公司工业电加热器需求复苏。综合来看预计公司 2014-2016 年营业收入分别为 13.26 亿元、15.63 亿元和 18.50 亿元。

综合毛利率 - 公司水及小家电电加热器、海洋油气装备等新业务毛利率均好于公司传统空调用电加热器产品, 同时, 随着公司高毛利工业电加热器产品下游需求复苏, 未来公司产品综合毛利率存在持续上升的空间。

期间费用率 - 随着新业务的开拓, 公司销售费用和财务费用存在增长的可能性, 预计公司期间费用将小幅增长。

投资亮点: 1) 积极加快海工基地建设, 打造最具实力的海上油气处理系统航母, 达产后年收入达 13.7 亿元, 净利润 2.7 亿元, 增厚 EPS 约 1.36 元, 极大拉升公司业绩; 2) 成功进入中海油海上高端油服市场, 预计中海油后续业务饱满, 全年业务量超 1.5 亿元。3) 顺利进入中海油油气分离整体设计和总包业务, 进展速度超之前预期; 4) 海外海上油气项目持续收获, 预计今年贡献收入 8000 万元, 且毛利率高于国内。5) 传统多晶硅电加热器随着近期多晶硅技改及复产项目增加, 业务持续好转, 预计今年销售收入 1 亿元以上, 恢复到历史上最好水平; 6) 开辟小家电、水电加热器民用新领域, 预计今年销售翻倍增长, 超 1 亿元; 7) 纯电动车用电加热器已经进入国内电动车供应商体系, 且从电加热元器件供应商向成套模块供应商转变, 今年预计销售近 3 万套, 带来收入 1500-2000 万元; 8) 传统民用电加热器保持好的增长, 未来水电加热器翻倍增长, 确保民用电加热器利润稳定增长; 预计公司 2014-2016 年可实现营业收入 13.26 亿元、15.63 亿元和 18.50 亿元; 分别实现净利润 2.01 亿元、2.72 亿元和 3.7 亿元, 年均增速均在 30% 以上。按公司现有股本计算, 每股盈利分别为 1.01 元、1.37 元和 1.86 元。经过与同类公司进行对比, 我们分别给予公司传统和油服业务 20 倍和 40 倍的估值, 则公司目标价为 28 元, 我们维持公司的“强烈推荐”评级。

6. 风险提示

- 1) 民用电加热器需求下滑;
- 2) 油气业务进展低于预期。

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	1097	1205	1605	1936	2352	营业收入	661	827	1326	1563	1850
货币资金	437	265	128	221	351	营业成本	486	619	936	1072	1218
应收账款	197	280	454	527	628	营业税金及附加	5	4	7	8	9
其他应收款	6	5	8	9	11	营业费用	22	29	47	53	65
预付款项	13	14	23	34	46	管理费用	53	68	111	128	152
存货	179	258	385	438	524	财务费用	-20	-7	-2	-2	-3
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	11.86	7.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	292	371	331	291	251	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	193.59	260.55	250.71	216.90	183.08	营业利润	104	108	228	303	409
无形资产	57	60	54	48	42	营业外收入	13.82	2.59	10.00	15.00	25.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.57	3.84	0.50	0.52	0.54
资产总计	1389	1576	1936	2227	2603	利润总额	117	107	237	318	433
流动负债合计	303	425	646	732	830	所得税	18	15	36	46	63
短期借款	4	0	0	0	0	净利润	99	91	202	272	370
应付账款	104	158	256	294	334	少数股东损益	3	1	2	2	2
预收款项	7	9	11	15	19	归属母公司净利润	95	91	200	271	369
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	EBITDA	156	178	266	342	446
非流动负债合计	15	17	4	4	4	BPS (元)	0.48	0.46	1.01	1.37	1.86
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	318	442	650	736	834	成长能力					
少数股东权益	55	48	50	51	53	营业收入增长	-7.67%	25.20%	60.28%	17.84%	18.37%
实收资本(或股本)	198	198	198	198	198	营业利润增长	-25.59%	3.62%	110.84%	33.13%	34.69%
资本公积	531	531	531	531	531	归属于母公司净利润增长	120.87%	35.05%	120.87%	35.05%	36.27%
未分配利润	262	322	396	496	632	获利能力					
归属母公司股东权益合计	1015	1086	1236	1439	1716	毛利率(%)	26.53%	25.22%	29.45%	31.42%	34.15%
负债和所有者权益	1389	1576	1936	2227	2603	净利率(%)	14.95%	11.05%	15.22%	17.42%	20.02%
现金流量表						单位: 百万元					
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	总资产净利润(%)	6.86%	5.75%	10.35%	12.15%	14.16%
经营活动现金流	75	-37	-82	159	219	ROE(%)	9.39%	8.35%	16.20%	18.80%	21.49%
净利润	99	91	202	272	370	偿债能力					
折旧摊销	71.38	77.45	0.00	39.85	39.85	资产负债率(%)	23%	28%	34%	33%	-
财务费用	-20	-7	-2	-2	-3	流动比率	3.62	2.83	2.49	2.65	2.83
应收账款减少	0	0	-174	-72	-102	速动比率	3.03	2.23	1.89	2.05	2.20
预收账款增加	0	0	3	3	4	营运能力					
投资活动现金流	-52	-100	3	0	0	总资产周转率	0.48	0.56	0.76	0.75	0.77
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应收账款周转率	4	3	4	3	3
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.11	6.31	6.41	5.68	5.90
投资收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
筹资活动现金流	-36	-35	-58	-66	-89	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.46	1.01	1.37	1.86
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-0.06	-0.87	-0.69	0.47	0.66
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.13	5.49	6.25	7.28	8.68
普通股增加	108	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	-108	0	0	0	0	P/E	38.23	40.00	18.11	13.41	9.84
现金净增加额	-13	-172	-137	93	130	P/B	3.57	3.34	2.93	2.52	2.11
						EV/EBITDA	20.53	18.87	13.17	9.97	7.35

分析师简介

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。

东兴证券中小市值团队简介

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。

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。

高坤 研究员

产业经济学硕士, 2009 年加盟东兴证券研究所, 从事零售行业研究。现专注于中小市值零售及电子商务销售领域研究。

宋凯 研究员

中小市值研究员, 制药工程专业硕士, 研究方向为药物的有机合成。先后任职于天相投顾和中邮证券。2011 年加盟东兴证券研究所, 从事医药行业研究。现专注于中小市值医药领域研究。

孙玉姣 研究员

南开大学理学学士、经济学硕士, 资本市场从业 6 年。2008—2011 年在某保险资产管理公司从事消费品行业研究, 2011 年底加盟东兴证券研究所。研究领域涵盖军工、食品饮料、汽车、环保等行业。“理学+经济学”的复合学历背景、“买方+卖方”的双重从业背景, 擅长从资产配置角度进行跨行业研究及个股挖掘, 精于相对收益与绝对收益的把控, 注重投资标的长期、中期与短期机会与风险的平衡。现专注于中小市值军工领域的研究。

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。