

东方电热(300217)

民用电加热器、油气分离业务均将高速增长

——东方电热调研报告

✉ : 刘迟到 执业证书编号: S1230210050004
☎ : 021-64718888-1225
✉ : liuchidao@stocke.com.cn

报告导读

近期我们和公司相关高管进行了沟通和交流,就公司油气分离以及空调电加热器业务进行了探讨。

投资要点

□ 油气分离业务：低基数下实现快速增长

1、关于中海油黄岩二期分离器项目：合同金额 6512 万元，预计今年底可以交货，验收后可确认 90% 的收入，预计毛利率至少 45% 以上。如果该项目能够顺利完成，将为公司带来中海油新的订单。2、大港一期洋油气处理系统项目预计 10 月底能够完工，11 月份能够开始试生产，一期预计产能 8 亿元左右，能够满足未来两年内油气项目基本需求。3、短板已经消失：公司之前在油气分离业务中计算和设计能力较强，上半年引进国内一流的压力容器和焊接团队，项目整体制造能力已明显提高。4、上半年油气业务分离业务推进稍低于预期与国内反腐导致相关招标推进速度较慢有关，预计第四季度可能接近尾声，招投标可能于明年集中释放。5、关于全年油气分离业务收入：全年主要精力放在油气分离业务，如果中海油项目顺利实施，再加上公司在手的其他中小项目，公司全年油气分离收入预计在 1 亿元左右，净利润率至少保持在 25% 以上。

□ 工业电加热器业务：走出行业低估

1、一季度公司对盾安的一千多万的订单已经交货，预计上半年工业电加热器业务收入可达到 3000 万元左右。2、目前多晶硅行业已经逐步回暖，预计下半年公司将陆续获得新的订单可能性较大。

□ 民用电加热器业务：逆势增长

1、公司空调电加热器上半年保持 40% 以上的增速，主要原因是由于下游压缩利润、回款周期加长导致订单向公司转移，预计目前公司空调电加热器市场占有率已经突破 50%。2、目前来看水电和小家电业务稍低于预期，但是有海尔水电订单作保障，全年增长仍旧可期。

□ 盈利预测与估值

我们预测公司 2014 年、2015 年的 EPS 分别为 0.81 元、1.03 元，对应的动态市盈率分别为 23 倍、18 倍，维持“买入”评级。

财务摘要

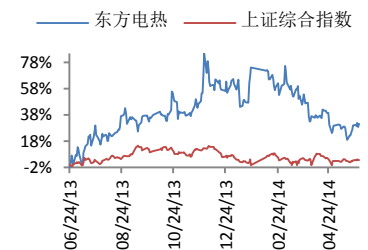
(百万元)	2012A	2013A	2014E	2015E
主营收入	660.94	827.47	1131.91	1381.38
(+/-)	-7.67%	25.20%	36.79%	22.04%
净利润	95.31	90.71	159.54	202.91
(+/-)	-12.56%	-4.83%	75.88%	27.19%
每股收益(元)	0.48	0.46	0.81	1.03
P/E	38.48	40.44	22.99	18.08

评级

上次评级 买入
当前价格 ¥18.55

单季度业绩

元/股	元/股
1Q/2014	0.14
4Q/2013	0.17
3Q/2013	0.11
2Q/2013	0.09



公司简介

公司是我国空调电加热器行业龙头，市场占有率第一，收购瑞吉格泰后，未来公司增长主要在于油气分离业务的快速开拓。

相关报告

- 1 《利润增速符合预期 水电、油气分离业务将成主要增长来源》2014.04.28
- 2 《2013 年业绩走出谷底 符合市场预期》2014.01.21
- 3 《油气分离设备是增长亮点 民用电加热器稳定发展》2013.11.05
- 4 《民用电加热器持续增长 多晶硅加热器触底回升》2013.10.23
- 5 《工业、民用电加热器冰火两重天》2013.08.22

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013	2014E	2015E	会计年度	2012	2013	2014E	2015E
流动资产	1096.91	1205.47	1748.78	2009.39	营业收入	660.94	827.47	1131.91	1381.38
现金	437.03	265.48	493.31	618.36	营业成本	485.59	618.76	821.82	988.04
应收账款	197.47	280.21	327.84	440.91	营业税金及附加	4.60	4.21	6.82	8.29
其它应收款	5.50	5.01	10.02	7.92	营业费用	21.92	28.87	36.22	41.44
预付账款	12.88	13.99	38.46	14.29	管理费用	52.75	67.89	76.97	82.88
存货	179.27	257.75	338.95	368.53	财务费用	-20.12	-7.38	-9.79	9.17
其他	264.75	383.02	540.20	559.38	资产减值损失	11.86	7.00	11.32	11.05
非流动资产	291.74	370.87	400.74	440.66	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	193.59	260.55	294.46	330.92	营业利润	104.35	108.13	188.55	240.50
无形资产	57.31	60.27	75.51	83.51	营业外收入	13.82	2.59	6.00	4.30
其他	40.84	50.04	30.77	26.23	营业外支出	1.57	3.84	2.71	3.27
资产总计	1388.65	1576.34	2149.52	2450.05	利润总额	116.60	106.88	191.84	241.52
流动负债	302.66	425.45	865.84	1002.74	所得税	17.79	15.44	28.78	35.56
短期借款	3.88	0.00	317.21	406.11	净利润	98.80	91.43	163.07	205.96
应付账款	104.32	157.77	172.71	234.93	少数股东损益	3.49	0.72	3.53	3.04
其他	194.46	267.68	375.92	361.70	归属母公司净利润	95.31	90.71	159.54	202.91
非流动负债	15.47	16.70	16.08	16.39	EBITDA	119.12	117.77	211.45	271.81
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.48	0.46	0.81	1.03
其他	15.47	16.70	16.08	16.39					
负债合计	318.14	442.15	881.93	1019.13	主要财务比率				
少数股东权益	55.32	48.08	51.61	54.66	会计年度	2012	2013	2014E	2015E
归属母公司股东权益	1015.19	1086.10	1215.98	1376.26	成长能力				
负债和股东权益	1388.65	1576.34	2149.52	2450.05	营业收入增长率	-7.67%	25.20%	36.79%	22.04%
					营业利润增长率	-25.59%	3.62%	74.38%	27.55%
					归属于母公司净利润增长率	-12.56%	-4.83%	75.88%	27.19%
现金流量表					获利能力				
单位:百万元					毛利率	26.53%	25.22%	27.40%	28.47%
会计年度	2012	2013	2014E	2015E	净利率	14.95%	11.05%	14.41%	14.91%
经营活动现金流	92.57	-51.05	-17.31	152.71	ROE	9.23%	8.06%	12.86%	14.39%
净利润	98.80	91.43	163.07	205.96	ROIC	8.60%	7.76%	10.51%	11.77%
折旧摊销	15.40	18.86	21.47	25.26	偿债能力				
财务费用	-20.12	-7.38	-9.79	9.17	资产负债率	22.91%	28.05%	41.03%	41.60%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	净负债比率	0.36%	0.00%	25.02%	28.38%
营运资金变动	0.18	-153.44	-192.31	-87.55	流动比率	3.62	2.83	2.02	2.00
其它	-1.70	-0.52	0.25	-0.13	速动比率	3.03	2.23	1.63	1.64
投资活动现金流	-84.80	-96.62	-52.03	-64.84	营运能力				
资本支出	79.53	76.53	31.17	39.27	总资产周转率	0.48	0.56	0.61	0.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	3.98	3.46	3.72	3.59
其他	-5.27	-20.09	-20.86	-25.57	应付账款周转率	5.23	4.72	4.97	4.85
筹资活动现金流	-32.10	-15.94	-18.11	-52.68	每股指标(元)				
短期借款	-24.12	-3.88	1.94	-0.97	每股收益(最新摊薄)	0.48	0.46	0.81	1.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	5.41	5.74	6.41	7.24
其他	-7.98	-12.06	-20.05	-51.71					
现金净增加额	-24.33	-163.61	-87.45	35.18					

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>