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

油服、光伏提升下半年增长预期

——东方电热（300217）点评报告

事件：

公司预告中季报增长25%-55%，净利润4637万-5750万，10送10。

主要观点

1、以水电加热器为主民用电加热器新产品快速放量 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 30%左右，1.3 亿订单预计将为公司贡献利润超过 1600 万。预计 2014 年上半年公司业绩增长主要来自水电加热器贡献。预计未来小家电加热器的放量，将进一步带动民用电热器较快增长，为公司提供业绩保障和安全边际。

2、油服业务受益海上油气开采，下半年有望大幅贡献 公司于 2013 年收购瑞吉格泰进军油气和海工装备业务， 2013 年公司油气海工业务执行了部分小订单，确认收入 2300 万。2014 年上半年公司获得中海油 6500 万大额订单，是 2013 年油气业务收入的 2.5 倍，预计在今年 9-10 月交付，由于油服利润率较高，将大幅提升公司三、四季度业绩。随着中海油在海上钻井平台投资增多，预计公司将持续在中海油获得大额订单。油服业务的高增长正式开启，下半年大额订单可期，2014 年全年油服收入有望超过 1 亿，贡献净利润 2000-3000 万。

3、光伏行业复苏带动工业电加热器超预期增长 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。但随着国内分布式发电、上网电价等政策的出台后，已经过了两年调整的光伏行业自 2013 年下半年起明显复苏。国内光伏需求快速增长，企业利润率提升，上游保利协鑫、大全新能源、特变电工等多晶硅企业盈利情况好转，逐步复产。我们预计随着光伏行业的好转，企业扩产等固定资产投入在 2014 年有望再度启动。东方电热在多晶硅电加热器领域仍然保持垄断优势，多晶硅企业扩产势必将采购公司工业电加热器。预计 2014 年工业电加热器有望超预期增长，收入有望超过 1 亿，重回 2011 年高点。

4、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。同时，光伏行业复苏有望带来工业电加热器超预期增长。预计 14-16 年业绩分别为 0.86 元、1.19 元、1.58 元，中报送转带来短期利好，维持“买入”评级。

5、风险提示 油气海工业务市场开发速度低于预期

预测指标	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入（百万元）	827	1281	1724	2250
增长率(%)	25%	55%	35%	30%
净利润（百万元）	91	171	236	313
增长率(%)	-5%	88%	38%	33%
摊薄每股收益（元）	0.46	0.86	1.19	1.58
ROE(%)	8.00%	13.40%	16.13%	18.29%

盈利预测表

证券代码:	300217.SZ	股票价格:	19.06	投资评级:	买入	日期:	2014/6/25

财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
盈利能力				
ROE	8%	13%	16%	18%
毛利率	25%	29%	29%	30%
期间费率	11%	12%	13%	13%
销售净利率	11%	13%	14%	14%
成长能力				
收入增长率	25%	55%	35%	30%
利润增长率	-5%	88%	38%	33%
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.64	0.69	0.73
应收账款周转率	1.24	1.33	1.36	1.38
存货周转率	2.40	2.57	2.66	2.76
偿债能力				
资产负债率	28%	37%	41%	45%
流动比	2.83	2.34	2.22	2.19
速动比	2.23	1.76	1.66	1.65

资产负债表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
现金及现金等价物	265	108	52	70
应收款项	666	960	1269	1625
存货净额	258	359	461	577
其他流动资产	17	26	34	45
流动资产合计	**1205**	**1453**	**1817**	**2318**
固定资产	261	418	567	668
在建工程	24	54	34	24
无形资产及其他	60	60	54	48
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**1576**	**2011**	**2498**	**3085**
短期借款	0	0	0	0
应付款项	390	582	775	1006
预收帐款	9	13	18	23
其他流动负债	27	27	27	27
流动负债合计	**425**	**622**	**819**	**1056**
长期借款及应付债券	0	100	200	300
其他长期负债	17	17	17	17
长期负债合计	**17**	**117**	**217**	**317**
负债合计	**442**	**738**	**1036**	**1373**
股本	198	198	198	198
股东权益	1134	1272	1462	1711
负债和股东权益总计	**1576**	**2011**	**2498**	**3084**

每股指标与估值	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标				
EPS	0.46	0.86	1.19	1.58
BVPS	5.49	6.14	7.03	8.22
估值				
P/E	41.55	22.10	15.98	12.04
P/B	3.47	3.10	2.71	2.32
P/S	4.55	2.94	2.19	1.68

利润表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	**827**	**1281**	**1724**	**2250**
营业成本	619	915	1218	1583
营业税金及附加	4	8	10	13
销售费用	29	42	57	74
管理费用	68	102	138	180
财务费用	(7)	5	12	18
其他费用/（-收入）	(7)	0	0	0
营业利润	**108**	**209**	**289**	**381**
营业外净收支	(1)	4	4	4
利润总额	**107**	**213**	**293**	**385**
所得税费用	15	32	44	58
净利润	91	181	249	327
少数股东损益	1	10	13	14
归属于母公司净利润	**91**	**171**	**236**	**313**

现金流量表（百万元）	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	**(37)**	**1**	**66**	**130**
净利润	91	181	249	327
少数股东权益	1	10	13	14
折旧摊销	19	19	27	34
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	(148)	(208)	(223)	(246)
投资活动现金流	**(100)**	**(187)**	**(129)**	**(92)**
资本支出	(53)	(187)	(129)	(92)
长期投资	0	0	0	0
其他	(47)	0	0	0
筹资活动现金流	**(20)**	**57**	**41**	**22**
债务融资	(4)	100	100	100
权益融资	2	0	0	0
其它	(18)	(43)	(59)	(78)
现金净增加额	**(157)**	**(128)**	**(22)**	**60**

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、展示或以其他任何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