

斩获 2 亿订单，景气拐点进一步确认

买入 维持

目标价格：25.00 元

报告摘要：

- 事件描述：**近日公司控股子公司镇江东方收到内蒙古鄂尔多斯绿能 4 份独立多晶硅电加热器采购合同，**合同总金额高达 2.08 亿，超过此前市场预期。**其中合同 1 和合同 2 为直接电加热器，金额分别为 1466 万和 1833 万，合同 3 和合同 4 为间接电加热器，金额分别为 7812 万和 9765 万。合同结算方式为 5-3-2(50%预付款、30%发货款和 20%验收款)，预定交货周期为收到预付款的 9 个月之内(甲方可调整)
- 工业电加热器景气拐点进一步确认，收入有望超预期。**此次订单将进一步验证我们对工业电加热器景气拐点的判断，**逻辑如下：1，此次订单金额超 2 亿，是公司历史上单次金额最高的订单。2，此次订单以价格昂贵的间接电加热器为主，侧面验证下游多晶硅企业经营良好，现金充裕，看好未来发展前景。**另外此次订单大部分收入将在明年体现，加上下半年部分海外订单也将在明年结算，**预计明年工业电加热器收入增速有望超 100% (今年预计 1 亿左右)，超过此前我们的预期。工业电加热器毛利率 50%，是民用电加热器的 2 倍，今明两年收入高速增长将夯实市场对未来业绩高增长的预期。**
- 海工驶入发展快车道，期待后续订单落地。**技术驱动发展是公司成长的核心逻辑，正因为有深厚的技术积累，才能在电加热器景气反转时展现出强劲的反弹力。同样在转型海工的进程中，公司引进和培养先进技术团队，技术积累深厚，今年制造瓶颈一破除，海工就展现出了强劲的爆发力(收入预计 1 亿左右)，3 季度末一期产能将投放，产能释放将助推海工驶入发展快车道，期待后续海工业务订单落地。
- 盈利预测及投资建议。**预计 2014 至 2016 年净利润增速为 71.3%、35% 和 42.4%；EPS 分别为 0.79、1.06 和 1.51 元。此次订单使今明两年业绩高增长得到进一步确认，加上海工项目进展有序，爆发的确定性高，因此股价具备很强上行动力，维持“买入”评级，短期目标价 25 元。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	661	827	1,285	1,671	2,255
增长率(%)	-7.7%	25.2%	55.3%	30.0%	35.0%
归母净利润(百万)	95.3	90.7	155.4	209.7	298.6
增长率(%)	-12.6%	-4.8%	71.3%	35.0%	42.4%
每股收益	0.48	0.46	0.79	1.06	1.51
市盈率	35.7	37.5	24.5	18.3	12.8

家电行业研究组

分析师：

蒋毅(S1180513070007)

电话：021-65051165

Email: jiangyi@hysec.com

研究助理：

董佳敏

电话：021-65051165

Email: dajiamin@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《家电行业：行业低迷倒逼企业求变》 2014/7/6
- 《华帝股份：控制人变更，奠定长期发展基础》 2014/7/2
- 《家电行业：重视个股逻辑》 2014/6/29
- 《东方电热：海工业务落地，持续推动股价》 2014/6/25
- 《近期已现个股行情》 2014/6/23
- 《东方电热：海工装备业务开启 2 倍市值空间》 2014/6/18
- 《美的高管增持，或带动行业反弹》 2014/6/16
- 《继续加注优秀个股》

图 1: 财务数据及预测

利润表					资产负债表				
	2013	2014E	2015E	2016E		2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	827	1,285	1,671	2,255	货币资金	265	100	100	100
YOY	25%	55%	30%	35%	应收和预付款项	299	642	880	1187
营业成本	619	945	1,203	1,590	存货	258	543	692	915
% 营业收入	25%	27%	28%	30%	长期股权投资	0	0	3	3
营业税金及附加	4	6	8	11	投资性房地产	0	0	0	0
% 营业收入	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产和在建工程	285	385	535	685
销售费用	29	45	58	81	无形资产和开发支出	60	63	66	69
% 营业收入	3.5%	3.5%	3.5%	3.6%	资产总计	1574	2266	2908	3749
管理费用	68	103	134	185	短期借款	0	222	467	705
% 营业收入	8.2%	8.0%	8.0%	8.2%	应付和预收款项	425	741	928	1228
财务费用	-7	4	21	37	长期借款	0	0	0	4
% 营业收入	-0.9%	0.3%	1.2%	1.6%	其他负债	15	14	14	14
资产减值损失	7	0	0	0	负债合计	442	977	1409	1951
公允价值变动收益	0	0	0	0	股本	198	198	198	198
投资收益	0	0	0	0	资本公积	531	531	531	531
营业利润	108	183	247	351	留存收益	358	513	723	1022
% 营业收入	13.1%	14.2%	14.8%	15.6%	归属母公司股东权益	1084	1242	1451	1750
营业外收支	-1	0	0	0	少数股东权益	48	48	48	48
利润总额	107	183	247	351	股东权益合计	1132	1290	1499	1798
% 营业收入	12.9%	14.2%	14.8%	15.6%	负债和股东权益合计	1574	2266	2908	3749
所得税费用	15	27	37	53					
净利润	91	155	210	299	财务指标				
归属于母公司所有者的净利润	91	155	210	299	毛利率	25%	27%	28%	30%
少数股东损益	1	0	0	0	三费/销售收入	11%	12%	13%	13%
					EBIT/销售收入	13%	15%	16%	17%
					EBITDA/销售收入	28%	19%	21%	22%
					销售净利率	11%	12%	13%	13%
					ROE	8%	13%	14%	17%
					ROA	6%	7%	7%	8%
					ROIC	8%	10%	12%	13%
					销售收入增长率	25%	55%	30%	35%
					EBIT 增长率	12%	73%	43%	45%
					EBITDA 增长率	107%	3%	44%	44%
					净利润增长率	-7%	70%	35%	42%
					总资产增长率	13%	44%	28%	29%
					股东权益增长率	-149%	714%	-78%	-24%
					经营现金净流增长率	-149%	714%	-78%	-24%
					流动比率	2.8	1.9	1.7	1.7
					速动比率	2.2	1.4	1.2	1.2
					应收账款周转天数	173.1	175.0	185.0	185.0
现金流量表									
经营活动现金流净额	282	427	428	429					
长期股权投资	0	0	-3	0					
无形资产投资	-63	-83	-155	-155					
固定资产投资	0	-100	-150	-150					
其他	0	0	0	0					
投资活动现金流净额	-100	-83	-158	-155					
债券融资	-7	-1	0	4					
股权融资	2	0	0	0					
银行贷款增加(减少)	0	222	245	242					
筹资成本	-7	4	21	37					
其他	0	2	0	0					
筹资活动现金流净额	-35	216	222	204					
现金净流量	-172	-165	0	0					

资料来源: 宏源证券

作者简介:

蒋毅: 2008.4-2010.11 索尼中国商业有限公司 大客户管理部; 2011.5-2013.3 国金证券 家电研究员 连续两届新财富第二名团队成员; 2013.3 至今宏源证券 家电研究员

董佳敏: 毕业于上海交通大学机械与动力工程学院, 工学硕士, 曾就职于上海通用汽车动力总成新项目。2014年加入宏源证券家电研究小组。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙立群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。