东方电热（300217）
—新领域继续突破值得期待

投资评级	推荐	评级调整	首次推荐	收盘价	18.75	元

投资要点：

※ **依托传统电加热器技术，切入工业电加热领域打开更大成长空间**

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，2013 年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。从民用切入工业领域，为公司打开更大的成长空间。

※ **民用水电加热器进口替代，工业电加热器复苏以及新兴领域的突破**

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；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，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；

※ **获 2 亿工业电加热器订单，打开工业领域成长空间**

公司 7 月 8 日公告，控股子公司镇江东方近日收到“鄂尔多斯绿能 6000MW 太阳能电池产业链项目冷氢化电加热器设备采购合同”，合同由总金额为 20876.94 万的四份独立合同组成，签署日期为 6 月 13 日。合同总金额约占东方电热 2013 年总收入的 25%，是镇江东方成立以来签订的最大单次金额订单，收购瑞吉格泰后的资源整合和优势互补取得了预期的效果，镇江东方制造等方面实力有了较大的提升， 此次重大合同将进一步验证公司的综合水平，将产生示范效应，有望带来 多晶硅和油气领域其他电加热器订单。

※ **盈利预测与投资建议**

我们预计公司 2014/2015/2016 年将实现基本每股收益分别为 0.69/0.98/1.3 元，分别同比增长 50%/43.1%/32.2%。对应 2014/2015/2016 年动态 PE 分别为 27/19/14，公司目前估值相对合理，鉴于公司未来三年处于新业务拓展期，超预期因素较多，给予公司“推荐”的投资评级。

发布时间：2014 年 7 月 16 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	22.07/13.18
上证指数/深圳成指	2070.36/7304.41
50 日均成交额(百万元)	37.11
市净率(倍)	3.41
股息率	0.80%

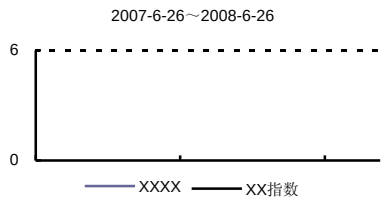
基础数据

流通股(百万股)	107.49
总股本(百万股)	197.74
流通市值(百万元)	2015.37
总市值(百万元)	3707.55
每股净资产(元)	5.49
净资产负债率	40.71%

股东信息

大股东名称	谭荣生
持股比例	22.49%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-东方电热（300217）新股定价分析报告：国内电加热器龙头企业》，2011-5-4

联系方式

研究员： 邹翠利
执业证书编号：S0020511030012
电 话： 021-51097188-1922
电 邮： zoucuili@gyzq.com.cn

资产负债表			单位:百万元	
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	1205	1640	2193	2744
现金	265	300	300	300
应收账款	280	391	553	716
其他应收款	5	7	11	14
预付账款	14	23	32	41
存货	258	376	529	680
其他流动资产	383	543	768	993
非流动资产	371	330	312	295
长期投资	0	0	0	0
固定资产	261	254	241	224
无形资产	60	62	63	65
其他非流动资产	50	14	8	5
资产总计	1576	1970	2505	3038
流动负债	425	711	1091	1424
短期借款	0	115	263	366
应付账款	158	225	317	407
其他流动负债	268	371	512	650
非流动负债	17	17	17	17
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	17	17	17	17
负债合计	442	728	1108	1441
少数股东权益	48	49	50	52
股本	198	198	198	198
资本公积	531	531	531	531
留存收益	358	464	618	817
归属母公司股东权	1086	1193	1346	1545
负债和股东权益	1576	1970	2505	3038

现金流量表			单位:百万元	
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	-37	-74	-104	-35
净利润	91	137	196	259
折旧摊销	19	20	21	21
财务费用	-7	-5	1	6
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-154	-236	-334	-335
其他经营现金流	14	10	13	13
投资活动现金流	-100	18	-3	-3
资本支出	63	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-37	18	-3	-3
筹资活动现金流	-35	90	107	38
短期借款	-4	115	148	103
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-31	-25	-41	-65
现金净增加额	-172	35	0	0

利润表			单位:百万元	
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	827	1200	1700	2200
营业成本	619	900	1267	1628
营业税金及附加	4	6	9	11
营业费用	29	40	56	73
管理费用	68	96	136	176
财务费用	-7	-5	1	6
资产减值损失	7	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-0	0	0	0
营业利润	108	155	224	298
营业外收入	3	8	8	8
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	107	160	229	303
所得税	15	23	33	44
净利润	91	137	196	259
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	91	136	195	257
EBITDA	120	171	246	325
EPS（元）	0.46	0.69	0.98	1.30

主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	25.2%	45.0%	41.7%	29.4%
营业利润	3.6%	43.6%	44.5%	32.9%
归属于母公司净利	-4.8%	50.0%	43.1%	32.2%
获利能力				
毛利率(%)	25.2%	25.0%	25.5%	26.0%
净利率(%)	11.0%	11.3%	11.5%	11.7%
ROE(%)	8.4%	11.4%	14.5%	16.7%
ROIC(%)	9.9%	12.1%	14.1%	15.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	28.0%	37.0%	44.2%	47.4%
净负债比率(%)	0.00%	15.82%	23.75%	25.43%
流动比率	2.83	2.31	2.01	1.93
速动比率	2.22	1.77	1.52	1.45
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.68	0.76	0.79
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	4.72	4.70	4.68	4.50
每股指标（元）				
每股收益(最新摊	0.46	0.69	0.98	1.30
每股经营现金流(最	-0.19	-0.37	-0.52	-0.18
每股净资产(最新摊	5.49	6.03	6.81	7.82
估值比率				
P/E	40.87	27.24	19.04	14.40
P/B	3.41	3.11	2.75	2.40
EV/EBITDA	29	20	14	11

资料来源：国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

（1）公司评级定义	
二级市场评级	
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%”以上
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%”之间
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%”之间
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%”以上

（2）行业评级定义	
推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn