

东方电热(300217)

报告日期: 2015年1月22日

点评报告

行业公司研究—白色家电行业—

证券研究报告

# 预计业绩保持稳定增长 油价下跌影响相对有限

——东方电热跟踪报告

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

## 报告导读

根据我们的判断, 油价大幅下跌对公司影响相对有限, 未来油气分离设备仍是公司发展重点。

## 投资要点

### □ 净利润保持稳定增长

2015年1月1日, 公司发布业绩预告, 2014年净利润为9524.37万元—11792.08万元, 同比增长5%—30%, 1-9月份, 公司实现净利润0.72亿元, 同比增长27.03%, 由于第四季度空调产量增速下滑, 另一方面中海油平北黄岩一期开发项目、黄岩二期分离器采购项目收入6511.8万元, 预计部分可能在2015年第一季度确认, 从而导致公司第四季度利润增速可能有所下滑, 预计2014年全年净利润增速将保持在15%—20%。

### □ 油价下跌对公司影响相对有限

国际原油价格从2014年年初的100美元/桶, 下跌到目前50美元/桶, 油价大幅跳水下跌, 瑞吉格泰作为产业链上游的参与者之一, 生产经营可能受到一定程度的影响, 但是总体来讲, 影响程度相对有限, 主要原因有两点: 第一, 瑞吉格泰专注于海上油气分离设备业务, 天然气价格变化较小, 相对于原油产业链影响有限; 第二, 中海油主要集中于南海油气田开采, 处于国家海洋战略的要求, 项目建设速度大幅放缓可能性较小。

### □ 未来增长点主要还在于油气分离业务

公司是我国家用空调电加热器行业龙头, 市场占有率排名第一, 预计空调行业未来几年销量增速将保持在0-10%左右的范围之内, 虽然近两年逐渐进入水电、小家电领域, 但总体增速有限, 公司8月份公布非公开发行计划, 募集不超过6亿元, 其中4.5亿元拟投入海洋油气处理系统项目, 公司镇江新的油气分离设备生产基地建成以后, 产能瓶颈解决, 未来该项业务仍将保持快速增长。

### □ 盈利预测及估值

我们预计公司2014年、2015年的每股收益分别为0.27元、0.39元, 对应的动态市盈率分别为40倍、28倍, 虽然短期油价下跌对公司有所影响, 但是长期来看, 油气分离业务发展仍可期待, 维持“买入”投资评级。

## 财务摘要

(百万元)	2012	2013	2014E	2015E
主营收入	660.94	827.47	1020.13	1232.41
(+/-)	-7.67%	25.20%	23.28%	20.81%
净利润	95.31	90.71	108.22	153.95
(+/-)	-12.56%	-4.83%	19.31%	42.25%
每股收益(元)	0.24	0.23	0.27	0.39
P/E	45.73	48.05	40.27	28.31

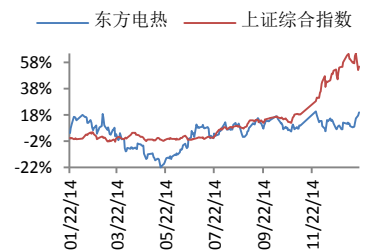
## 评级

上次评级 买入  
当前价格 ¥11.05

## 买入

## 单季度业绩

	元/股
3Q/2014	0.07
2Q/2014	0.10
1Q/2014	0.14
4Q/2013	0.18



## 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, 未来公司民用电加热器将逐步向小家电领域拓展; 多晶硅电加热器业务也将从底部回升, 收购瑞吉格泰后, 油气分离设备行业将成为公司的主要发展方向之一。

## 相关报告

- 1《利润高速增长 油气分离项目四季度将集中确认收入》2014.10.24
- 2《净利润保持高速增长 下半年仍可能超预期》2014.08.27
- 3《民用电加热器、油气分离业务均将高速增长》2014.06.24

**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
<b>流动资产</b>	1096.91	1205.47	1496.08	1868.73	<b>营业收入</b>	660.94	827.47	1020.13	1232.41
现金	437.03	265.48	444.59	551.67	营业成本	485.59	618.76	757.36	890.65
应收账款	197.47	280.21	267.79	418.05	营业税金及附加	4.60	4.21	6.15	7.39
其它应收款	5.50	5.01	8.54	7.47	营业费用	21.92	28.87	37.74	40.67
预付账款	12.88	13.99	33.28	13.78	管理费用	52.75	67.89	86.71	92.43
存货	179.27	257.75	292.15	345.60	财务费用	-20.12	-7.38	-8.02	7.00
其他	264.75	383.02	449.73	532.15	资产减值损失	11.86	7.00	10.20	9.86
<b>非流动资产</b>	291.74	370.87	400.73	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	<b>营业利润</b>	104.35	108.13	129.98	184.40
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	30.76	26.23	营业外支出	1.57	3.84	2.71	3.27
<b>资产总计</b>	1388.65	1576.34	1896.81	2309.39	<b>利润总额</b>	116.60	106.88	133.27	185.42
<b>流动负债</b>	302.66	425.45	665.58	979.43	所得税	17.79	15.44	22.66	29.16
短期借款	3.88	0.00	189.72	418.63	<b>净利润</b>	98.80	91.43	110.62	156.26
应付账款	104.32	157.77	146.79	220.67	少数股东损益	3.49	0.72	2.39	2.31
其他	194.46	267.68	329.07	340.13	<b>归属母公司净利润</b>	95.31	90.71	108.22	153.95
<b>非流动负债</b>	15.47	16.70	16.08	16.39	EBITDA	119.12	117.77	149.76	213.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.24	0.23	0.27	0.39
其他	15.47	16.70	16.08	16.39					
<b>负债合计</b>	318.14	442.15	681.66	995.83	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	55.32	48.08	50.48	52.79	会计年度	2012	2013	2014E	2015E
归属母公司股东权益	1015.19	1086.10	1164.67	1260.78	<b>成长能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	1388.65	1576.34	1896.81	2309.39	营业收入增长率	-7.67%	25.20%	23.28%	20.81%
					营业利润增长率	-25.59%	3.62%	20.21%	41.87%
					归属于母公司净利润增长率	-12.56%	-4.83%	19.31%	42.25%
<b>现金流量表</b>					<b>获盈利能力</b>				
会计年度	2012	2013	2014E	2015E	毛利率	26.53%	25.22%	25.76%	27.73%
<b>经营活动现金流</b>	92.57	-51.05	63.21	7.75	净利率	14.95%	11.05%	10.84%	12.68%
净利润	98.80	91.43	110.62	156.26	ROE	9.23%	8.06%	9.10%	11.90%
折旧摊销	15.40	18.86	21.45	25.24	ROIC	8.60%	7.76%	7.84%	9.45%
财务费用	-20.12	-7.38	-8.02	7.00	<b>偿债能力</b>				
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	22.91%	28.05%	35.94%	43.12%
营运资金变动	0.18	-153.44	-61.09	-180.63	净负债比率	0.36%	0.00%	15.61%	31.87%
其它	-1.70	-0.52	0.25	-0.13	流动比率	3.62	2.83	2.25	1.91
<b>投资活动现金流</b>	-84.80	-96.62	-52.00	-64.83	速动比率	3.03	2.23	1.81	1.56
资本支出	79.53	76.53	31.16	39.29	<b>营运能力</b>				
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.48	0.56	0.59	0.59
其他	-5.27	-20.09	-20.84	-25.55	应收账款周转率	3.98	3.46	3.72	3.59
<b>筹资活动现金流</b>	-32.10	-15.94	-19.88	-65.73	应付账款周转率	5.23	4.72	4.97	4.85
短期借款	-24.12	-3.88	1.94	-0.97	<b>每股指标 (元)</b>				
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊薄)	0.24	0.23	0.27	0.39
其他	-7.98	-12.06	-21.82	-64.76	<b>每股净资产 (最新摊薄)</b>	2.71	2.87	3.07	3.32
<b>现金净增加额</b>	-24.33	-163.61	-8.67	-122.80					

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>