

2015年07月24日

# 东源电器 (002074.SZ)

## 公司快报

### 中报预告业绩同比增两倍，全年高增长敬请期待

#### 投资要点

**【事件】**公司发布 2015 年半年度业绩预告修正公告，归属于上市公司股东的净利润同比增长 180%-220%，盈利 19549.12 万元-22341.86 万元，而一季报中因未考虑合肥国轩高科并表，预计公司 1-6 月盈利 1867.39 万元-2489.86 万元，增幅仅-10%-20%。

◆ **收购国轩高科剩余股权完成 100%控股，正式变身动力电池大哥大。**2015 年 7 月公司以 5900 万元收购了国轩高科剩下的股份，完成对国轩高科的 100%控股，使其成为公司全资子公司。公司对国轩高科的管理进一步增强，技术优势互补，销售渠道共享，进一步实现锂离子电池产业的快速布局和发展。今年以来我国新能源汽车产业面临前所未有的良好发展机遇，国轩高科动力电池业务进入快速发展阶段，主营业务利润同期对比呈现大幅增长。

◆ **动力电池行业需求增长，公司产能陆续释放，全年业绩高增长有保障。**公司 2015 年半年报业绩预告修正公告披露，国轩高科合并报表带动公司业绩高速增长，同比增长约 200%。动力电池是新能源汽车产业链的核心，也是利润最丰厚的一环，随着新能源汽车市场的持续增长，动力电池的需求急剧增长，公司作为最纯动力电池标的，市场统治地位稳固，同时上半年产能大幅增长，全年业绩高增长有保障。

◆ **募投 8.2 亿元加码动力锂电池项目，设立股权投资公司谋求可持续发展。**公司 6 月 12 日公开募投 8.2 亿元，用于年产 2.4 亿 AH 动力锂电池产业化及其材料研发中心建设项目；7 月 21 日公告合肥国轩高科出资 1.6 亿元，参股设立新能源汽车科技创新(合肥)股权投资合伙企业，将参与实施“电动汽车科技发展十二五专项规划”，以股权投资的方式支持新能源汽车、核心零部件企业以及相关服务业的发展，拓展新能源汽车产业链上下游，未来可持续发展可期。

◆ **投资建议：**我们预测公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.43、0.56 和 0.66 元，PE 分别为 51.0、38.4 和 32.9 倍，首次给予“买入-A”评级，6 个月目标价为 42 元。

◆ **风险提示：**锂电池发展不及预期，电动汽车发展不及预期

#### 财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	738.5	885.5	3,578.0	4,707.7	5,178.8
同比增长(%)	24.4%	19.9%	304.1%	31.6%	10.0%
营业利润(百万元)	49.1	39.3	559.8	826.5	882.9
同比增长(%)	23.8%	-19.9%	1323.5%	36.0%	13.2%
净利润(百万元)	29.1	37.6	366.7	486.8	567.7
同比增长(%)	-21.1%	29.2%	874.2%	32.7%	16.6%
每股收益(元)	0.03	0.04	0.43	0.56	0.66
PE	641.6	496.7	51.0	38.4	32.9
PB	40.1	37.8	13.3	10.4	8.2

数据来源：Wind 资讯 华金证券研究所

电力设备 | 二次设备 III

投资评级

**买入-A(首次)**

6 个月目标价

42 元

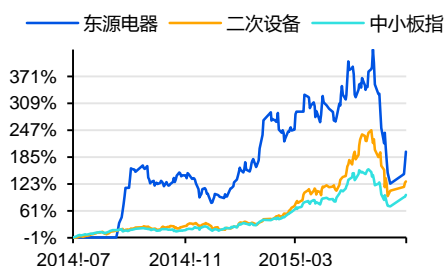
股价(2015-07-23)

21.68 元

#### 交易数据

总市值(百万元)	18,695.36
流通市值(百万元)	4,838.25
总股本(百万股)	862.33
流通股本(百万股)	223.17
12 个月价格区间	7.28/38.77 元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	-19.35	-35.91	70.62
绝对收益	-30.85	-30.06	171.03

#### 分析师

谭志勇

SAC 执业证书编号：S0910515050002

tanzhiyong@huajinsc.cn

021-20655640

#### 报告联系人

陈雁冰

chenyanbing@huajinsc.cn

021-20655676

#### 相关报告

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	738.5	885.5	3,578.0	4,707.7	5,178.8	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	519.5	646.3	2,302.5	3,060.0	3,392.1	营业收入增长率	24.4%	19.9%	304.1%	31.6%	10.0%
营业税费	4.1	4.5	41.1	54.0	59.4	营业利润增长率	23.8%	-19.9%	1323.5	36.0%	13.2%
销售费用	61.7	64.2	228.1	300.1	330.1	净利润增长率	-21.1%	29.2%	874.2%	32.7%	16.6%
管理费用	81.2	104.1	338.0	444.7	489.2	EBITDA 增长率	21.5%	0.3%	663.5%	27.4%	6.6%
财务费用	17.1	22.4	83.2	65.0	21.0	EBIT 增长率	21.2%	-6.9%	942.5%	28.5%	6.8%
资产减值损失	5.8	4.7	24.2	24.2	24.2	NOPLAT 增长率	26.4%	-6.2%	1003.8	28.5%	6.8%
加:公允价值变动收益	0.0	-0.0	-1.2	1.8	-0.8	投资资本增长率	-11.1%	2.8%	355.6%	-64.7%	195.6%
投资和汇兑收益	-	0.0	-	-	-	净资产增长率	3.9%	-1.2%	194.2%	36.4%	29.9%
<b>营业利润</b>	49.1	39.3	559.8	761.5	862.0	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	4.3	19.1	-0.9	-0.9	-0.9	毛利率	29.7%	27.0%	35.6%	35.0%	34.5%
<b>利润总额</b>	53.4	58.5	559.0	760.6	861.1	营业利润率	6.6%	4.4%	15.6%	16.2%	16.6%
减:所得税	10.3	11.0	78.4	106.7	120.8	净利润率	3.9%	4.3%	10.2%	10.3%	11.0%
<b>净利润</b>	29.1	37.6	366.7	486.8	567.7	EBITDA/营业收入	11.8%	9.9%	18.7%	18.1%	17.5%
						EBIT/营业收入	9.0%	7.0%	18.0%	17.6%	17.0%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	资产负债率	57.9%	58.7%	72.9%	42.2%	57.0%
货币资金	185.4	167.0	286.2	1,096.2	414.3	负债权益比	137.8%	142.3%	269.1%	73.1%	132.7%
交易性金融资产	11.9	8.9	7.7	9.5	8.7	流动比率	1.19	1.11	1.62	2.12	1.95
应收帐款	424.6	456.0	3,526.2	1,532.0	3,960.7	速动比率	0.93	0.90	1.24	1.77	1.50
应收票据	4.6	14.8	59.9	33.7	74.4	利息保障倍数	3.87	2.76	7.73	12.71	42.10
预付帐款	9.1	11.8	155.6	28.6	158.4	<b>营运能力</b>					
存货	175.6	153.1	1,237.8	539.7	1,375.2	固定资产周转天数	161	156	38	27	23
其他流动资产	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	流动营业资本周转天数	124	80	135	119	114
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	366	330	306	326	321
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	201	179	200	193	191
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	80	67	70	68	67
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	571	516	351	358	349
固定资产	378.6	387.7	363.4	339.0	314.7	投资资本周转天数	319	254	177	149	140
在建工程	0.2	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
无形资产	52.6	52.3	51.0	49.7	48.5	销售费用率	8.4%	7.3%	6.4%	6.4%	6.4%
其他非流动资产	23.1	22.2	22.0	22.0	21.3	管理费用率	11.0%	11.8%	9.4%	9.4%	9.4%
<b>资产总额</b>	1,265.7	1,274.0	5,709.8	3,650.7	6,376.3	财务费用率	2.3%	2.5%	2.3%	1.4%	0.4%
短期债务	232.0	260.0	716.3	-	128.5	三费/营业收入	21.7%	21.5%	18.1%	17.2%	16.2%
应付帐款	253.5	273.7	1,501.1	938.6	1,756.6	<b>投资回报率</b>					
应付票据	149.7	142.1	837.1	534.0	963.9	ROE	6.2%	7.6%	26.0%	27.0%	25.0%
其他流动负债	44.9	56.6	195.3	54.8	224.7	ROA	3.4%	3.7%	8.4%	17.9%	11.6%
长期借款	38.0	-	902.3	-	548.4	ROIC	7.7%	8.1%	87.3%	24.6%	74.5%
其他非流动负债	15.2	15.9	10.9	14.0	13.6	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	733.4	748.2	4,163.0	1,541.4	3,635.7	DPS(元)	0.01	0.01	0.07	0.10	0.12
少数股东权益	65.6	30.7	138.9	303.2	471.9	分红比率	17.4%	20.2%	17.1%	18.2%	18.5%
股本	253.4	253.4	862.3	862.3	862.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.3%	0.5%	0.6%
留存收益	213.3	241.7	545.7	943.7	1,406.3						
<b>股东权益</b>	532.3	525.7	1,546.8	2,109.2	2,740.6						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	43.0	47.5	366.7	486.8	567.7	EPS(元)	0.03	0.04	0.43	0.56	0.66
加:折旧和摊销	21.3	26.2	25.6	25.6	25.6	BVPS(元)	0.54	0.57	1.63	2.09	2.63
资产减值准备	5.8	4.7	-	-	-	PE(X)	641.6	496.7	51.0	38.4	32.9
公允价值变动损失	-0.0	0.0	-1.2	1.8	-0.8	PB(X)	40.1	37.8	13.3	10.4	8.2
财务费用	18.8	24.3	83.2	65.0	21.0	P/FCF	171.2	841.2	-34.8	25.4	-25.0
投资损失	-	-0.0	-	-	-	P/S	25.3	21.1	5.2	4.0	3.6
少数股东损益	13.9	9.8	113.8	167.1	172.6	EV/EBITDA	18.0	42.5	30.2	21.0	21.4
营运资金的变动	65.8	-43.3	-2,275.9	1,838.8	-2,018.0	CAGR(%)	147.7%	149.9%	120.1%	147.7%	149.9%
<b>经营活动产生现金流量</b>	141.0	57.2	-1,687.7	2,585.1	-1,232.0	PEG	4.3	3.3	0.4	0.3	0.2
投资活动产生现金流量	-64.8	-66.0	2.3	-3.6	1.6	ROIC/WACC	0.7	0.8	8.5	2.4	7.2
融资活动产生现金流量	11.9	-31.0	1,804.7	-1,771.6	548.4						

资料来源: Wind 资讯 华金证券研究所

### 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

### 分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

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或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员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。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn