

日出东方 (603366)

转型扩张继续

买入 (维持)

盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	3,050	2,947	3,190	3,811
同比(+/-%)	-1.2%	-3.4%	8.2%	19.5%
净利润(百万元)	215	196	211	263
同比(+/-%)	-30.3%	-8.6%	7.3%	24.7%
毛利率(%)	35.0%	34.9%	33.9%	33.3%
净资产收益率(%)	6.1%	5.3%	5.5%	6.5%
每股收益(元)	0.54	0.25	0.26	0.33
PE	17.04	36.80	35.38	27.88
PB	1.04	2.00	1.91	1.81

事件:

公司 10 月 9 日公告,与上海航运产业基金管理有限公司、广州金融控股集团有限公司、裕业集团有限公司签订了成立上海国泰君安好景投资管理有限公司的出资协议书。投资管理公司注册资本 1000 万元,其中公司以现金出资 300 万元,占注册资本的 30%。

投资要点

- **传统业务瓶颈背景下转型加速:**受行业景气度影响,公司上半年单机热水器和太阳能热水工程系统分别下滑 27.37% 和 12.46%,成为拖累公司业绩主要原因。转型一直是公司发展的主线,公司上半年净水机产品销售达到 1.26 亿元,同比大增 106.48%。1000 多万热水器存量客户和 3000 多一级经销商的渠道优势便利轻松打开市场,采购 1 万辆长安汽车使营销售后一体化服务深入三四线城市县乡村,“我是歌手”广告投放效果明显,直营电商平台进一步打开空间,产品转型初见成效。
- **现金储备充足提供强烈外延预期:**公司目前在手现金及其他流动资产合计约 26 亿元,为未来投资和业务扩展提供充分保障。公司目前旗下已有北京太阳神投资有限公司、上海好景投资有限公司、硅谷创蓝美国投资控股公司、上海邦明科兴投资中心(有限合伙)四家投资公司(太阳神、好景注册资本 2 亿元)。
- **受益国泰君安一级市场背景资源:**此次参股设立的投资公司大股东上海航运产业基金为国泰君安核心资本管理和投资平台,董事长由国泰君安董事长兼任。预计公司将直接受益国泰君安在一级市场的项目资源和投资管理能力,凭借着在手资金优势进一步提升公司外延扩张范围,为多元化转型提供便利。
- **变更募投项目有序进展:**公司将原太阳能热水器建设项目的募集资金变更为:1)建筑一体化太阳能热水器项目;2)高效反渗透净水机项目;3)南方基地热能项目—空气能项目。目前项目已处于建设期,资金投入已超过 1/3,空气能项目 1.52 亿已投入完毕,产能提升将为新业务带来更大空间。
- **盈利预测与估值:**我们预测 2015-2017 年净利 1.96、2.11、2.63 亿元, EPS 0.25、0.26、0.33 元,对应 PE 36.80、35.38、27.88 倍。积极看好公司转型决心和成果,维持“买入”评级。
- **风险提示:**产品销售低于预期、太阳能热水行业下滑低于预期。

2015 年 10 月 11 日

分析师 袁理

执业资格证书号码:

S0600511080001

0512-62938537

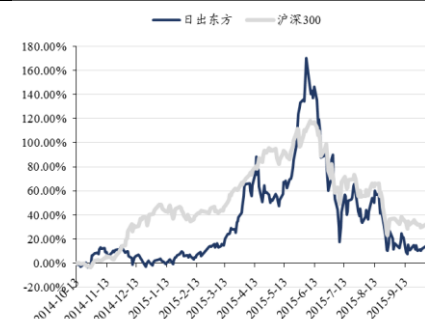
yuanl@gsjq.com.cn

联系人 翟堃

0512-62936181

zhaik@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.20
一年最低价/最高价	7.50/21.97
市净率	2.11
流通 A 股市值(百万元)	7360

基础数据

每股净资产(元)	4.35
资产负债率(%)	24.68
总股本(百万股)	80000
流通 A 股(百万股)	80000

相关研究

1. 日出东方-软实力助力龙头再腾飞
2015 年 07 月 03 日
2. 日出东方-凤凰涅槃,二次腾飞
2015 年 07 月 21 日
3. 日出东方-业绩低于预期,继续看好转型
2015 年 07 月 28 日
4. 日出东方-新业务投入增强,转型已见成效
2015 年 09 月 08 日

图表 1 公司类现金资产充裕

项目	金额（亿元）
货币资金	11.31
银行理财产品	10.67
基金理财产品	1.60
信托理财产品	1.50
私募债券	0.83
其他	0.70
合计	26.61

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 2 公司近年来投资事项

投资事项	投资金额	持股比例
北京太阳神投资有限公司	20000 万元	100%
上海好景投资有限公司	20000 万元	100%
江苏水滤康净水有限公司	2000 万元	100%
硅谷创蓝美国投资控股公司	100 万美元	100%
江苏美意美家生活科技有限公司	490 万	49%
深圳市鹏桑普太阳能股份有限公司	17400 万元	30%
上海邦明科兴投资中心（有限合伙）		23.15%
北京得意音通技术有限责任公司		12.5%

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 3 公司原募集资金使用情况

募投项目名称	计划投资额(亿元)	已投入募集资金(亿元)
连云港生产基地年产 160 万台太阳能热水器建设项目	5.00	1.62
洛阳生产基地年产 50 万台太阳能热水器建设项目	1.80	0.27
阳台壁挂式太阳能热水器建设项目	1.50	0.66
营销网络建设项目 2015 年 5.8 终止	3.00	1.54
研发中心建设项目	1.20	0.34
收购深圳市鹏桑普太阳能股份有限公司的 14.82% 股权		0.71
受让江苏水滤康净水		0.20
超募资金	7.78	0.91
募集资金净额	20.28	
已投入募集资金		5.34

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 4 变更募投项目后现金变动情况

项目		金额（亿元）
原在手现金	货币资金	13.99
（截至 2015 一季报）	其他流动资金	10.07
原募投项目投资 仍可用部分	连云港生产基地年产 160 万台太阳能热水器 建设项目已投入	1.62
	阳台壁挂式太阳能热水器项目 继续投入	0.46
	建筑一体化太阳能热水器项目	3
新项目	高效反渗透净水机项目	2
	南方基地热能项目—空气能子项目	1.52
资金变动		4.44
变更后在手现金		19.62

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2921.9	2906.9	3181.9	3600.1	营业收入	3050.3	2946.8	3189.8	3811.1
现金	1113.6	1159.4	1286.5	1332.4	营业成本	1952.5	1889.9	2076.5	2505.1
应收款项	167.3	161.6	174.9	209.0	营业税金及附加	29.4	28.4	30.8	36.8
存货	245.4	237.5	260.9	314.8	营业费用	585.1	692.5	733.7	838.4
其他	1395.7	1348.4	1459.6	1743.9	管理费用	179.2	170.6	167.7	179.5
非流动资产	1574.6	1967.5	1716.0	1693.9	财务费用	-64.2	-16.9	-18.3	-19.6
长期股权投资	4.5	231.0	7.9	7.9	投资净收益	89.1	40.0	40.0	30.0
固定资产	632.4	807.3	787.1	773.0	其他	-185.5	8.5	8.3	8.0
无形资产	256.1	247.5	239.3	231.3	营业利润	271.8	230.8	247.7	308.9
其他	681.7	681.7	681.7	681.7	营业外净收支	-5.0	0.0	0.0	0.0
资产总计	4496.6	4874.3	4897.9	5293.9	利润总额	266.8	230.8	247.7	308.9
流动负债	900.9	895.1	973.4	1159.3	所得税费用	52.2	34.6	37.2	46.3
短期借款	4.3	0.0	0.0	0.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
					归属母公司净利				
应付账款	296.3	286.8	315.1	380.1	润	214.6	196.2	210.6	262.6
其他	600.3	608.4	658.3	779.2	EBIT	313.0	173.8	189.4	259.3
非流动负债	72.6	72.6	72.6	72.6	EBITDA	369.9	253.3	275.5	349.6
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
					重要财务				
其他	72.6	72.6	72.6	72.6	与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	973.4	967.7	1045.9	1231.9	每股收益(元)	0.54	0.25	0.26	0.33
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(元)	8.81	4.60	4.81	5.07
归属母公司股东权					发行在外股份(百				
益	3523.1	3680.1	3848.5	4058.6	万股)	400.0	800.0	800.0	800.0
负债和股东权益总计	4496.6	4647.8	4894.5	5290.5	ROIC(%)	7.4%	4.6%	5.6%	7.5%
					ROE(%)	6.1%	5.3%	5.5%	6.5%
现金流量表									
(百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	35.0%	34.9%	33.9%	33.3%
经营活动现金流	120.7	140.6	226.9	166.7	EBIT Margin(%)	10.3%	5.9%	5.9%	6.8%
投资活动现金流	-620.8	-51.2	-57.7	-68.2	销售净利率(%)	7.0%	6.7%	6.6%	6.9%
筹资活动现金流	-212.0	-43.6	-42.1	-52.5	资产负债率(%)	21.6%	19.9%	21.4%	23.3%
现金净增加额	-712.1	45.8	127.1	45.9	收入增长率(%)	-1.2%	-3.4%	8.2%	19.5%
企业自由现金流	-357.2	41.0	119.6	56.2	净利润增长率(%)	-30.3%	-8.6%	7.3%	24.7%

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>