



2016年08月24日

买入(首次评级)

当前价：5.40 元
目标价：6.45 元

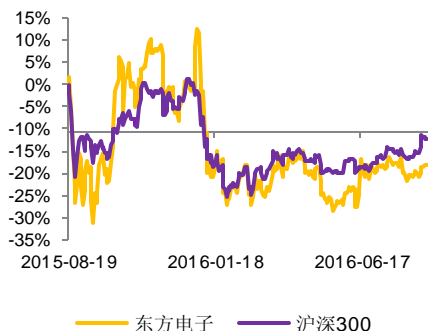
分析师：王风华

执业编号：S0300516060001
电话：010-84903252
邮箱：wangfenghua@lxsec.com

联系人：夏春秋

电话：15000812117
邮箱：xiachunqiu@lxsc.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：联讯证券研究所

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E
主营收入	2083	2333	2800
(+/-)	13%	12%	20%
净利润	113	148	180
(+/-)	14%	31%	22%
EPS(元)	0.051	0.067	0.081
P/E	105.01	80.69	66.31

资料来源：联讯证券研究所

东方电子(000682.SZ)

低调不失内涵，持续增长可期

投资要点

◇ 公司简介

东方电子股份有限公司（公司简称“东方电子”）成立于 1994 年，于 1997 年 1 月在深交所上市。公司是国家重点扶持企业、火炬计划重点高新技术企业和山东省重点企业，是 EMCA（中国节能协会节能服务产业委员会）主要成员，参加了 IEC（国际电工委员会）国际标准制定。作为北京奥运会电力设备及国家智能电网的设备供应商，公司已发展成为集科研开发、生产经营、技术服务、系统集成于一体的大型高新技术企业，是中国能源管理系统解决方案的主要供应商之一。

◇ 电网业务稳定增长，布局充电桩开启业绩新增长点

公司近几年保持了收入和利润的两位数增长。今年 7 月，公司在南方电网 2016 年电动汽车充电装置第一批专项招标项目中中标 61 台直流充电机，金额约 500 万元，表明公司直流充电机产品已受到外界认可。公司将凭借自身在传统电力行业积累的良好声誉和口碑，大力拓展充电设备市场。

◇ 旗下多家子公司在新三板挂牌

公司旗下已有三家子公司在新三板挂牌，分别是烟台东方威思顿电气股份有限公司（简称“威思顿”，831786.OC）、烟台海颐软件股份有限公司（简称“海颐软件”，832327.OC）和烟台东方纵横科技股份有限公司（简称“纵横科技”，835773.OC）

◇ 关键假设

公司将积极布局充电桩领域，通过加大投资迅速拓展市场，为公司业绩增长提供有力保障。

◇ 股价催化剂

公司是具有高业绩弹性的标的。在传统业务稳定增长的基础上，公司积极拓展行业外领域，同时在海外市场发力，为未来业绩持续增长打下坚实基础。

◇ 投资评级

考虑到公司未来的业务转型及在充电设备领域的积极拓展，我们保守预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.067、0.081、0.098 元，对应 16、17、18 年 PE 分别为 80X、66X、55 X，首次覆盖，给予“买入”评级。

◇ 风险提示

二次设备迎来行业拐点，公司盈利能力下降；充电桩业务市场拓展不利；公司业务转型不及预期。



目 录

一、低调的电网设备主流供应商	4
(一) 公司简介	4
(二) 核心业务介绍	5
1、智能电网	5
2、行业外领域+国际化拓展	6
(三) 业绩概览	7
二、布局充电设备，开启业绩新增长点	9
(一) 传统业务稳定增长	9
(二) 布局充电桩，业绩持续增长可期	9
三、转型：从智能电网到能源互联网	10
(一) 创新推动转型	10
1、电网产品及方案创新	10
2、工业自动化、智慧城市及新能源领域拓展	11
3、海外市场新产品研发与推广	11
(二) 精进模式 3.0	11
四、重要子公司概览	12
(一) 威思顿	12
(二) 海颐软件	13
(三) 纵横科技	14
五、盈利预测与投资评级	15
六、风险提示	16



图表目录

图表 1: 公司股权结构	4
图表 2: 公司业务布局	4
图表 3: 公司开发的配网管理系统.....	6
图表 4: 北京电力公司变电站及电厂上网电量采集系统	6
图表 5: 公司研发的社区警务综合信息系统.....	7
图表 6: 公司主营收入及增长率	8
图表 7: 公司归母净利润及增长率.....	8
图表 8: 公司主营业务收入构成	8
图表 9: 公司历年毛利率.....	8
图表 10: 同行业公司营业收入增长率比较	9
图表 11: 公司生产的 WE6712 分体式直流充电机.....	10
图表 12: 公司生产的 WE6711 一体式直流充电机.....	10
图表 13: 公司研发投入情况	11
图表 14: 威思顿主营收入及增长率.....	12
图表 15: 威思顿归母净利润及增长率	12
图表 16: 威思顿主营业务收入构成.....	13
图表 17: 威思顿历年毛利率	13
图表 18: 海颐软件主营收入及增长率	14
图表 19: 海颐软件归母净利润及增长率.....	14
图表 20: 海颐软件主营业务收入构成	14
图表 21: 海颐软件历年毛利率.....	14
图表 22: 纵横科技主营收入及增长率	15
图表 23: 纵横科技归母净利润及增长率.....	15
图表 24: 纵横科技主营业务收入构成	15
图表 25: 纵横科技历年毛利率.....	15
图表 26: 可比公司估值对比	16
附录: 公司财务预测表	17

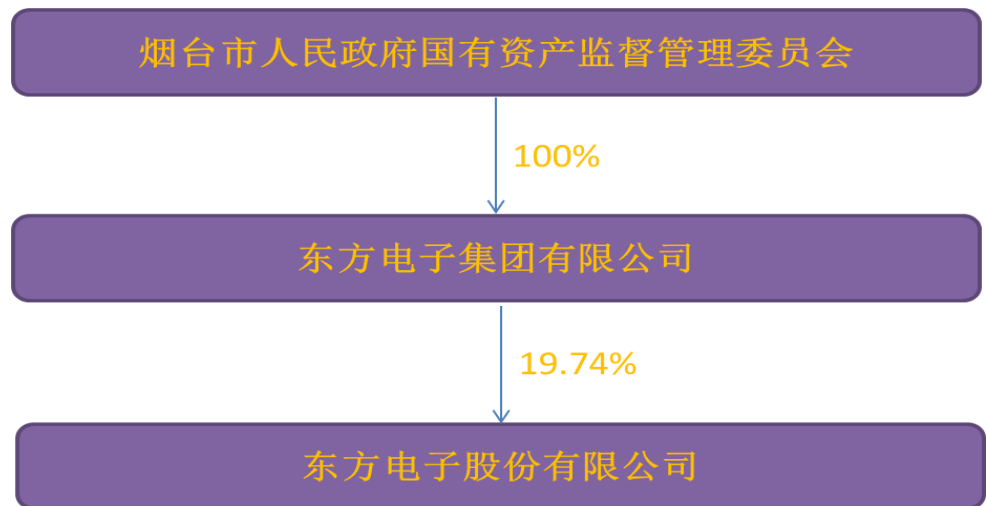


一、低调的电网设备主流供应商

(一) 公司简介

东方电子股份有限公司（以下简称“东方电子”）成立于1994年，于1997年1月在深交所上市。公司是国家重点扶持企业、火炬计划重点高新技术企业和山东省重点企业，是EMCA（中国节能协会节能服务产业委员会）主要成员，参加了IEC（国际电工委员会）国际标准制定。

图表1： 公司股权结构



资料来源：公司年报，联讯证券

公司第一大股东东方电子集团有限公司，是一家以智能电网、环保节能、物联网为三大主业，以软件及外包服务、电子制造及工程服务、民用消费品为三大辅业的国家和山东省重点扶持的高新技术企业之一。东方电子1957年5月6日建厂，先后开发了幻灯机、手摇发电机、微波稳幅器、光电式输入机等产品。

图表2： 公司业务布局



资料来源：联讯证券



1982年，公司与山东工业大学合作开发了我国第一台微机电力远动设备，将企业带入了电力系统自动化领域。历经半个世纪的发展与变迁，东方电子传承电力行业的领先优势，追随技术的不断进步与创新，拓展更加广泛的业务领域。

作为北京奥运会电力设备及国家智能电网的设备供应商，东方电子已发展成为集科研开发、生产经营、技术服务、系统集成于一体的大型高新技术企业，是中国能源管理系统解决方案的主要供应商之一。

公司拥有计算机系统集成一级资质，国内市场占有率始终在中国电力自动化行业名列前茅。产品遍及东南亚、南亚、中东、非洲及欧洲等多个国家和地区，顺利入围印度国家“十二·五”配电网改造计划，成为唯一一家印度国家电网指定的中国电网设备供应商。

（二）核心业务介绍

作为中国能源管理系统解决方案的主要供应商之一，公司集科研开发、生产经营、技术服务、系统集成于一体，以自动化+IT+互联网+节能环保为能源行业的安全、优质、环保提供全系列产品及全面解决方案。公司产品包括电力调度自动化系统、保护及变电站自动化系统、配电自动化系统、配电生产故障抢修指挥系统、智能视讯系统、信息管理系统、电能计量计费管理系统、电网综合能效管理系统、变频节能系统、分布式电源/储能机微网接入控制系统、节能型变压器、新能源监控与保护、电气化铁道牵引供电自动化系统、汽车用电线电缆等。解决方案包括企业能源综合解决方案、多元用户综合能源互联网解决方案、充电车联网运营监控解决方案、光伏电站集成控制解决方案、广域新能源运营监控解决方案等。公司按照“深耕电网内、聚焦行业外、加大国际化”的工作方针，坚持技术创新驱动和市场导向驱动的发展思路，持续向产业链的高端转型。

1、智能电网

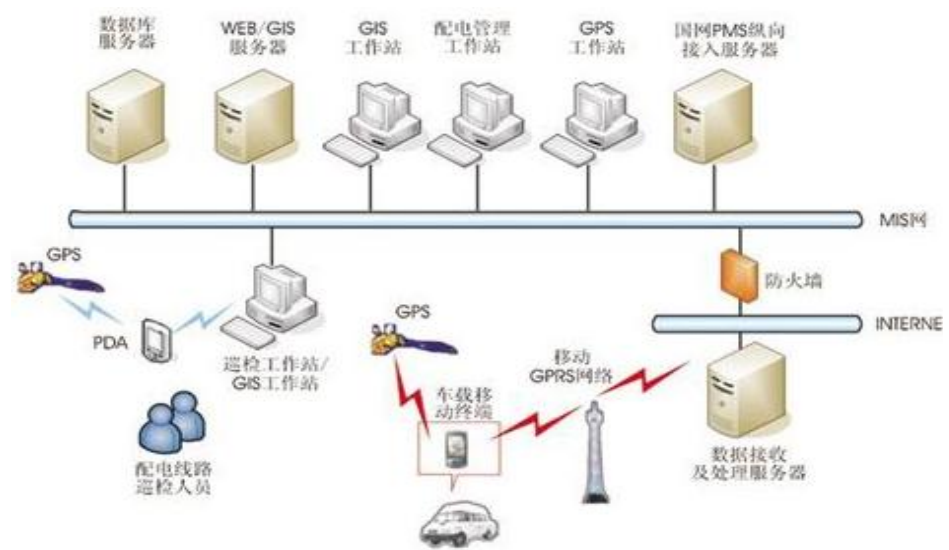
公司近年来在智能电网领域致力于由卖产品向提供系统解决方案转型。在调度自动化领域，在多源数据信息融合和业务交互领域，与佛山供电局一起持续创新，建设佛山一体化配电网运行智能系统，已经形成调度、配网、备调、配用电调度四大系统为支撑的全息智能体系，被业内专家评为南方电网的标杆性工程。完成实施了北京市供电公司综合数据平台与信息交换项目、广州供电局综合数据平台与配用电调度系统等。

在配电自动化领域，实现了国家电网公司配电自动化主站试点建设项目——重庆北碚供电局智能配电网调度控制系统的安装、验收与运行，与广州供电局一起建设满足OS2标准规范的城市电网“快速复电”系统。

在保护及变电站自动化领域，在全面符合国家电网公司有关智能变电站的全部技术规范的基础上，实现了系列产品升级并完成了国家电网公司新一代智能变电站、预制舱变电站的研发、现场安装和调试工作，具备了满足新一代智能变电站保护及自动化、变电站整站建设运维解决方案的能力。2015年公司在国家电网配网终端集中招标份额排名第二；具有自主知识产权的节能变压器突破多个省份；永磁开关也实现了首个规模订单。高压量测、实验室设备、谐波表等新产品，以及计量箱、运维等业务，为公司发展带来新的增长点。

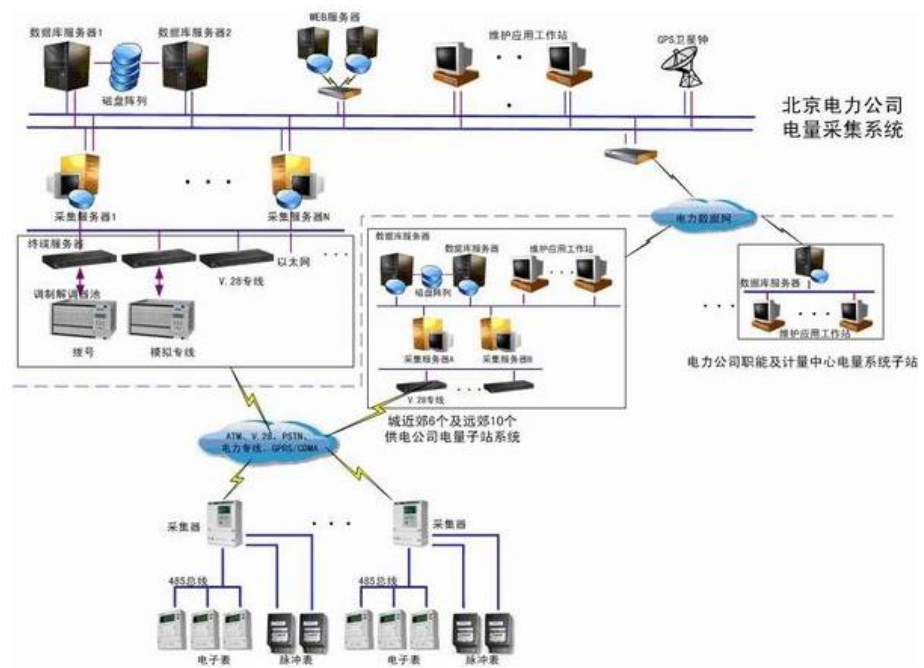


图表3： 公司开发的配网管理系统



资料来源：联讯证券

图表4： 北京电力公司变电站及电厂上网电量采集系统



资料来源：联讯证券

2、行业外领域+国际化拓展

公司在综合分析行业用户需求的基础上，开发了智慧城市、新能源、轨道交通、石油石化、能源管理等电网外的行业整体解决方案，并进行了项目转化。在智慧城市领域，将视频监控技术与人工智能、物联网和云计算技术有机结合，对“天网”工程进行智慧化改造，构建了新一代智能化的违法犯罪打防管控体系；在新能源监控领域，推出了基于虚拟化平台的广域新能源运营监控解决方案；成功取得了烟台港岸电、南水北调工程

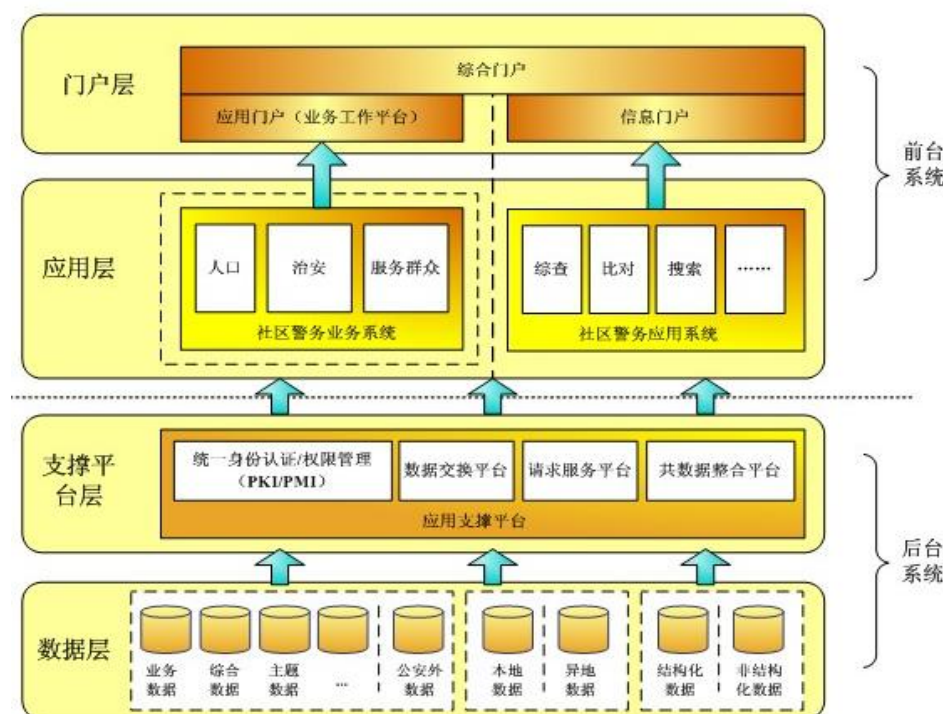


信息集成、淄博光伏等行业外集成类项目。

海外市场方面，在取得印度前期 17 个城市的配电网自动化项目的基础上，通过进一步深耕，又取得了印度 MP 中央邦输电项目、ODISHA 邦配电项目等；在非洲，以配电网 SCADA/DMS/OMS 一体化运营综合解决方案中标了赞比亚配网自动化改造项目。针对海外市场特点，形成了 61850 站 SAS、常规变电站 SAS/RTU、变电站负荷控制系统、配电自动化系统等系列解决方案。

公司前期公告的印度重大合同目前已累计确认收入 1.32 亿元，与印度中央邦三家电力供电公司签署的配电自动化项目已完工并已顺利移交客户，目前已进入日常运维阶段。与印度 TANGEDCO 电力公司签署的配电自动化项目尚有部分项目因工程条件等原因还在继续施工中，预计将于 2016 年内完工并移交客户。

图表5： 公司研发的社区警务综合信息系统



资料来源：联讯证券

(三) 业绩概览

公司 2016 年半年报显示，公司持续发展的电力保护监控和配网终端产品在国家电网集中招标中成绩斐然，其中配网终端份额在行业内厂家中排名第一；视讯产品合同额继续保持稳步增长，同比增长 78%；非电网业务合同额也同比增长 176%，电子电力业务合同额同比增长 278%，都取得大的突破；公司发展的一次设备产品第一次在国家电网集招中中标配电成套化设备、干式变压器设备，半年累计完成合同额突破四千万，同比增长 3 倍。同时，公司中标了印度首个智能化电表改造示范项目 PDY 电表项目，公司推出的开关柜也成功进入了孟加拉市场。

研发方面，公司引入的敏捷开发模式，提高了研发效率，全面采用的漫索研发管理平台提高了项目的透明性和管控力度；结合南方电网云平台科技项目，完成了下一代平台的关键技术研究，并在数据中心、云计算等新技术领域取得预期效果；通过关键技术

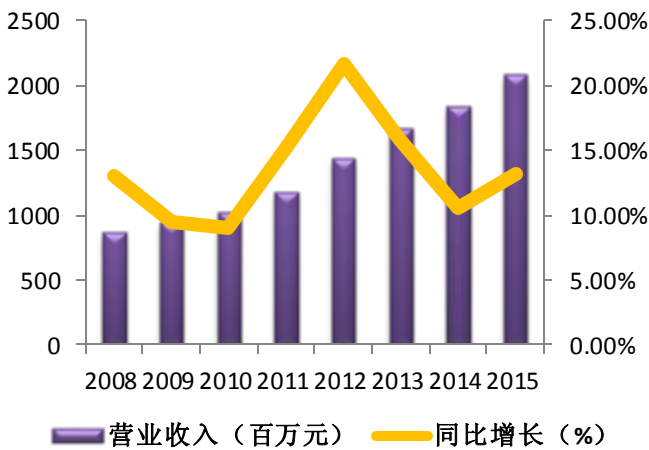


的突破，一次性通过了测控装置 国家电网“四统一、四规范”互操作测试。

内部管理方面，公司成立了营销、供应链、合同履行、工程实施、研发流程及会议优化、人力资源、质量成本等多个项目组并开展专项活动，较大幅度地降低了产品成本，提高了产品的竞争力；调整组织架构，加强研发部研发能力，调整海外产品职能和方案职能，提升项目运作效率；成立了智能视讯事业部、电力电子事业部、一次设备事业部，缩小决策半径，增加了公司授权和经营的自主性。进行工资的结构调整，采取不同岗位的差异化激励方式，促进人才引进和提高了员工的工作积极性。

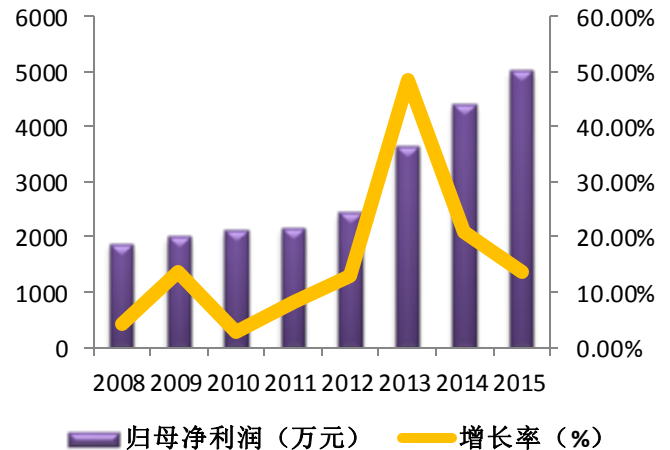
结合国家的能源政策和形势要求，公司成立了烟台东方能源科技有限公司，开拓能源管理和服务市场，继续深化发展节能环保产业。近几年随着二次设备迎来行业拐点，行业内外竞争不断加剧，公司毛利率呈逐年下降的趋势。公司正通过积极布局充电桩等业务以提升综合竞争力，为未来业绩的持续增长打下基础。

图表6： 公司主营收入及增长率



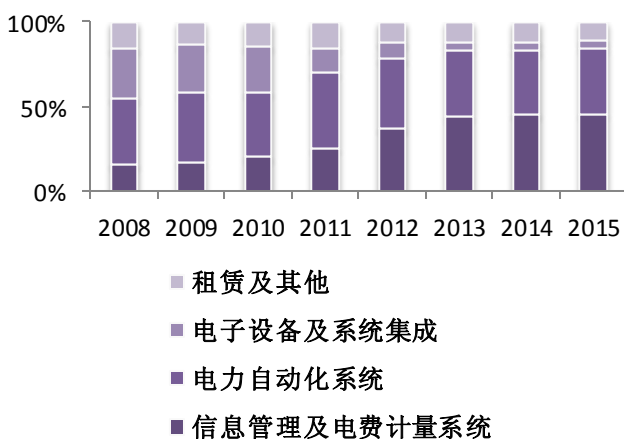
资料来源： 公司年报， 联讯证券

图表7： 公司归母净利润及增长率



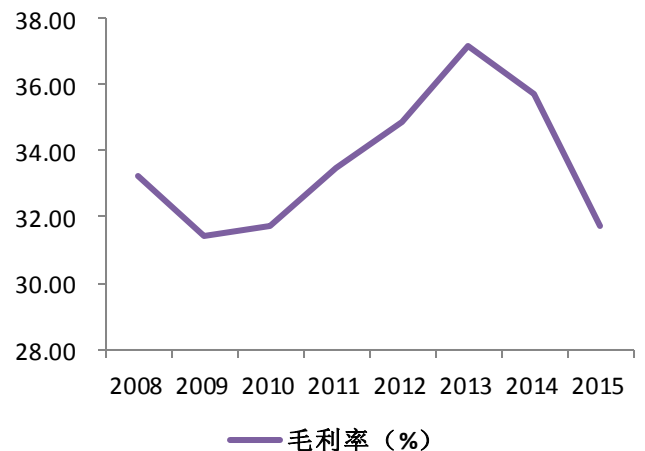
资料来源： 公司年报， 联讯证券

图表8： 公司主营业务收入构成



资料来源： 联讯证券

图表9： 公司历年毛利率



资料来源： 联讯证券



二、布局充电设备，开启业绩新增长点

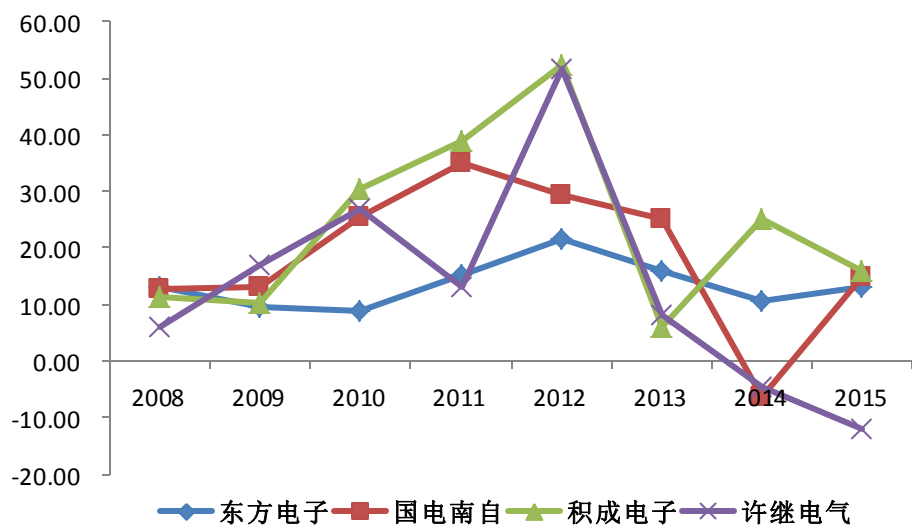
（一）传统业务稳定增长

2015 年我国电网工程建设完成投资 4603 亿元，同比增长 11.7%。电网工程建设投入超过电源建设 79 亿元，占电力基本建设投资完成额的比重达 52.9%，这也是“十二五”以来电网建设投入第三次超过电源建设投入。比较来看，我国电网投资的饱和程度远不及电源，我国在可再生能源消纳能力和供电可靠性等方面仍然亟须电网持续投资。从电网建设内部结构来说，重“输”轻“配”已是过去时。随着新电改政策落地、全社会用电量增速放缓，以及大部分电源供给及输电线路骨架逐步完善，再加上能源互联网时代的到来，轻“配”现象将一去不返。

国家能源局于 2016 年 1 月 6 日发布的《关于加快贫困地区能源开发建设推进脱贫攻坚的实施意见》提出，到 2020 年基本实现农动力电全覆盖，加快集中连片特困片区农网改造升级工作等。国家电网、南方电网和地方电网企业承担了农网改造升级的主要任务，预计总投资 7000 亿元以上。电网投资的增加为行业仍提供较多的商机。

近几年，在内外竞争环境深刻变化的情况下，公司仍然依靠创新保持了收入和利润两位数增长。行业内比较来看，公司营收增长率较为稳定，波动较小。

图表 10： 同行业公司营业收入增长率比较



资料来源：联讯证券

（二）布局充电桩，业绩持续增长可期

今年 7 月，南方电网公司 2016 年电动汽车充电装置第一批专项招标项目中标结果公布，多家公司中标充电桩项目。此次南网公司招标的总金额约 8000 万~1 亿，分直流机与交流桩两部分，数量分别达 436 台和 977 台。此次公司中标南网 61 台直流充电机，金额约 500 万元，单价预计在 1.2~1.3 元/W。

虽然此次中标金额不大，但表明公司直流充电机产品已受到外界认可。公司将凭借自身在传统电力行业积累的良好声誉和口碑，大力拓展充电设备市场，积极寻求公司业绩新的增长点。



今年 3 月，公司旗下子公司烟台东方威思顿电气股份有限公司研发的第二代整车直流充电机成功通过权威机构检测检验，正式取得产品型号注册证书。目前，随着车联网的迅速兴起与发展，依托物联网、移动互联、新能源等技术，公司积极布局打造“人+电动车+互联网+充电桩”的车联网生态圈，为电网、充换电运营商、汽车厂商、城市居民、企事业单位等提供产品与服务。未来，公司或在充电设备领域加大投入，进一步拓展充电桩市场，抢占行业先机。

图表11： 公司生产的 WE6712 分体式直流充电机



资料来源：联讯证券

图表12： 公司生产的 WE6711 一体式直流充电机



资料来源：联讯证券

三、转型：从智能电网到能源互联网

公司作为国际智能电网的重要设备供应商，是国家火炬计划重点高新技术企业和山东省重点企业，是 EMCA（中国节能协会节能服务产业委员会）主要成员。参加了 IEC（国际电工委员会）国际标准制定。

（一）创新推动转型

公司推行对用户需求快速响应的服务理念，凭借多年行业积累和沉淀的研发、设计、运维经验，以及对国内外客户运维模式深入的理解，对客户的需求和变化做出快速响应，并以此形成自己的竞争力。同时，公司从内部管理入手，打破部门和岗位之间的壁垒，梳理出“力出一孔，利出一孔”的业务流程，降低内部损耗，提高产品利润。贴近客户实际需求，调整更人性化的用户界面，提供贴近用户心理的产品界面。

1、电网产品及方案创新

2015 年，公司开展新产品开发项目共计 27 项，其中调度自动化领域项目有 10 项、配网自动化项目 4 项、变电站自动化项目 13 项，全年完成工程化移交项目有 12 项。针对调度和配网两大平台产品分部进行升级和研发，提高产品的市场竞争力。一是在现有 E8000 系统基础上增强配网功能，实现该平台在配网市场的全新功能和业务支持；二是将 DF8003D 系统全面升级，实现分布式实时数据库、分布式 SCADA 处理，基于新框架和新绘图包的全新用户体验个性化与定制化展示，实现调度业务平台功能和技术的共享；三是基于市场化改革趋势，实现平台化开发，为分布式能源的大发展提供市场交易手段。基于 E3000 系统平台开发，开发适用于新一代智能站的软硬件平台，满足常规站



和智能站需要，使产品各项性能指标达到满足标准要求，技术水平达到国内一流水准。新产品新方案的创新将稳步提升调度主站、配电自动化产品在智能电网建设中的竞争力，加强新一代智能站产品软硬件平台的业务领域，同时为积极开拓行业外业务领域创造条件。

2、工业自动化、智慧城市及新能源领域拓展

2015 年，公司研发了企业综合能源管理系统、风电场集中监控系统、时间序列数据库系统、以及光伏汇流箱、3388 故障解列装置等工业自动化和新能源产品，推出了智慧城市解决方案，主动调整资源顺应国家规划推动大容量市场的产业转型，提高产品竞争力，深耕行业内业务需求，同时为拓展行业外业务领域创造了条件。

3、海外市场新产品研发与推广

2015 年，公司研发了满足海外电力自动化需求的、符合 IEC61850 规范的、低成本的新产品项目 6 项，包括海外电力自动化中端平台、通信产品、海外保护/BCU 平台、监控保护基础平台、电流电压保护装置和变电站 Gateway 等。新产品的研发为拓宽海外市场领域，满足海外及行业外需求提供了产品基础。

图表 13： 公司研发投入情况

	2015 年	2014 年	变动比例
研发人员数量（人）	878	670	31.04%
研发人员数量占比	21.96%	17.43%	4.53%
研发投入金额（万元）	14,357.26	14,263.39	0.66%
研发投入占营业收入比重	6.89%	7.75%	-0.86%
研发投入资本化的金额（万元）	582.73	1,931.82	-69.84%
资本化研发投入占研发投入的比例	4.06%	13.54%	-9.48%

（二）精进模式 3.0

2007 年，公司提出在内部打造“精进模式”，基于东方电子“精确识别客户需求，以客户为中心”的经营理念，公司内部自发形成一股创新的动力。“精进模式”，简单说就是精确创新、持续进步。而精确创新就是精确分析行业和市场特点及未来的发展方向，推进观念、模式、技术、制度、管理和文化等方面的创新。通过创新，增强企业的竞争力和可持续发展的能力，与供应商、客户、合作伙伴共同进步，推动客户、企业和员工持续地共同发展。

多年来，公司基于市场环境、所处行业特点和企业可持续发展，创建并全面实施精进模式，打造智能电网、节能环保、物联网三大主业和服务外包、电力电子制造、线缆工具包三大辅业，加快电力市场、分布式能源、智慧城市及石油、化工、铁路等行业外拓展。当前，全球性产能过剩与新一轮经济危机预期，使得包括中国在内很多经济体的战略再定位与转型不可逆转，新技术、新产业、新业态、新模式不断涌现，很多行业和企业面对着改革开放 30 多年来前所未有的危机与挑战。在新形势、新常态下，公司同样面临着新一轮的关键转型期，公司管理层确定了未来将由电网业务为主导向以能源业务为主导的转型方向

近两年，在经济大环境较为悲观的情况下，公司的营业务收入和净利润依然保持 10%



以上的增长率，核心就是抓住了精确创新。

四、重要子公司概览

目前，公司旗下已有三家子公司在新三板挂牌，分别是烟台东方威思顿电气股份有限公司（简称“威思顿”，831786.OC）、烟台海颐软件股份有限公司（简称“海颐软件”，832327.OC）和烟台东方纵横科技股份有限公司（简称“纵横科技”，835773.OC），下面对这三家新三板上市公司做简要介绍。

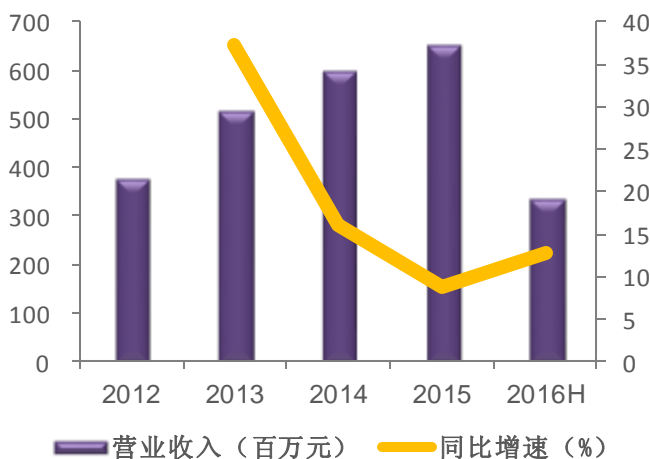
（一）威思顿

东方电子持有公司 30%的股份。公司是专业从事能源计量管理系统解决方案研发、生产、销售和服务的国家级高新技术企业，主要产品包括全系列智能电能表和电力监测仪表、全系列用电信息采集终端、电能质量监测与治理系列产品、高压计量及配电系列产品、变电站采集和计量计费系统、能耗监测与治理系列产品等，共计 6 个系列、50 多种产品。公司研发队伍由具有博士、硕士和本科学历的专业科研人员组成，其中多名是能源计量管理领域的资深专家。公司 2015 年 1 月在新三板挂牌上市。

公司具有国际先进水平的自动化生产线、数十年的自动化设备生产经验和严格的质量保证体系为产品质量提供了充分保证。公司产品目前已销往全国电力、油田、石化、港口、钢铁等领域上千个用户，并成功打入东南亚、非洲等海外市场，产品成功应用于三峡电厂、北京奥运、南方电网数据平台等国家级重点工程，多个产品市场份额位居全国前列。

公司是国家火炬计划重点高新技术企业、山东省企业技术中心、山东省电能计量与节能工程技术研究中心、山东省创新型企业、山东省节能环保示范企业；公司相继通过 ISO 9001 质量管理体系、ISO 14001 环境管理体系、OHSAS 18001 职业健康安全管理体系、ISO 10012 测量管理体系认证；是烟台市纳税先进单位、AA 级纳税信用等级单位。公司获省市级科技奖励多项，拥有 60 余项专利及自主知识产权，多次承担国家各级科研计划。

图表14：威思顿主营收入及增长率



资料来源：公司年报，联讯证券

图表15：威思顿归母净利润及增长率



资料来源：公司年报，联讯证券

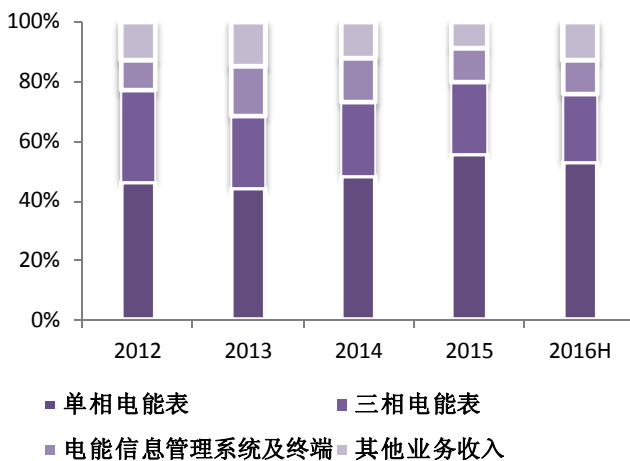
公司以精确识别客户需求为起点，以为客户创造价值为目标，以优质的能源计量管理系统解决方案，为建设中国坚强的智能电网，促进节能降耗，共建资源节约型、环境友好型社会贡献力量。公司专业从事电能智能计量、监测产品的研发、生产、销售及服



务。2015年，国网统招市场份额保持稳定；区域及零售市场保持快速增长；行业外、海外市场进一步突破；新市场、新渠道、新产品（方向）拓展业务比重进一步增长，全年实现销售收入6.52亿元，较去年同期增长8.67%；净利润6,380.82万元，较去年同期增长6.69%。

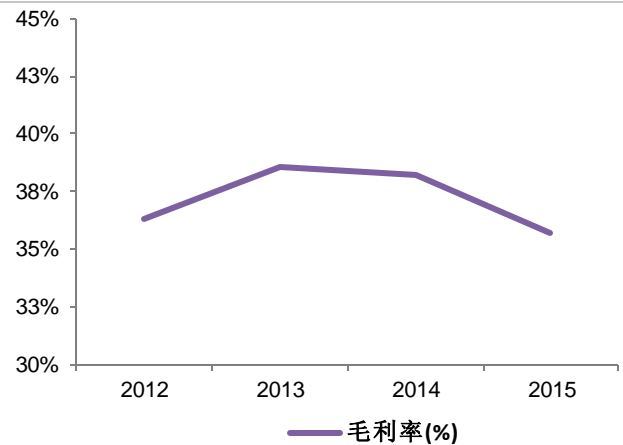
今年3月，公司研发的第二代整车直流充电机成功通过权威机构检测检验，正式取得产品型号注册证书。目前，随着车联网的迅速兴起与发展，依托物联网、移动互联、新能源等技术，公司积极布局打造“人+电动车+互联网+充电桩”的车联网生态圈，为电网、充换电运营商、汽车厂商、城市居民、企事业单位等提供产品与服务。第二代直流充电机结合已有产品实践和用户实际需求，融入了APF（有源电力滤波器）和SVG（静止型动态无功补偿装置）开发经验，实现了对充电管理和整流方式等的全新升级，进一步推动了公司在车联网、智能用电及充电桩领域的发展。

图表16： 威思顿主营业务收入构成



资料来源：联讯证券

图表17： 威思顿历年毛利率



资料来源：联讯证券

（二）海颐软件

东方电子持有公司33.6%的股份。公司于2003年成立，注册资本4350万元，2015年4月在新三板挂牌上市。公司涉足的领域包括电力市场、电子政务市场、供水和交通等公用事业领域、信息安全领域、企业ERP等五大领域。公司专注于行业信息化的咨询、设计、开发和实施服务，在能源、电子政务、信息安全、ERP咨询等领域享有盛誉。

公司2003年通过双软认定；2007年通过ISO9001认证和CMMI 3级认证；2008年获得计算机信息系统集成三级资质并通过高新技术企业认定；2010年经国家密码管理局批准成为商用密码产品生产定点单位；2011年获得商用密码产品销售许可证；2013年通过CMMI 5级认证，并获得计算机信息系统集成二级资质；2015年通过PCMM 3级认证、ISO/IEC20000和ISO/IEC27001认证，并获得GJB9001B军工产品质量管理系统认证。公司至今共获得百余项软件著作权和软件产品登记，连续多年被评为山东省优秀软件企业。

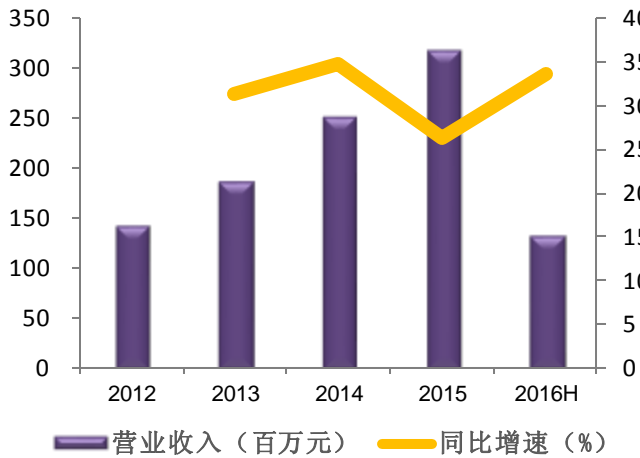
公司建立了标准的软件开发流程和质量管理体系，多年来坚持不断地为客户带来创新的技术和自主知识产权的软件产品，为全国三百多家客户提供并实施了个性化的应用解决方案，公司已经成长为国内领先的应用软件产品和服务供应商。

2015年，公司继续采用稳步提升电力行业市场占有率，积极开拓电子政务市场的策



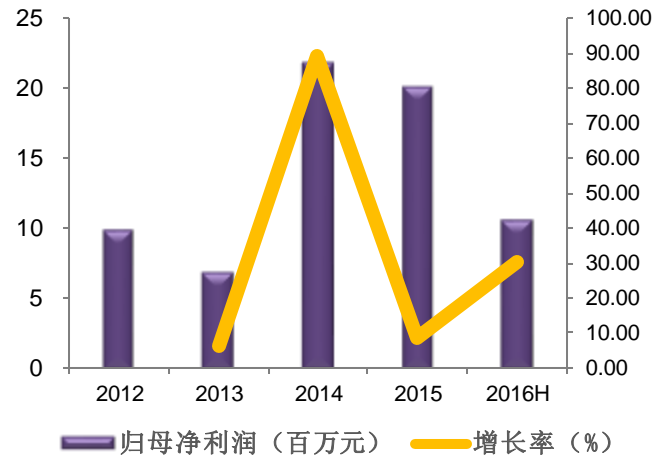
略，取得了显著效果，公司财务状况保持稳定增长。2015年实现营业收入3.17亿元，较2014年增长26.23%，毛利率为34.51%，净利润为2,175.69万元，较2014年增长8.35%。

图表18: 海颐软件主营收入及增长率



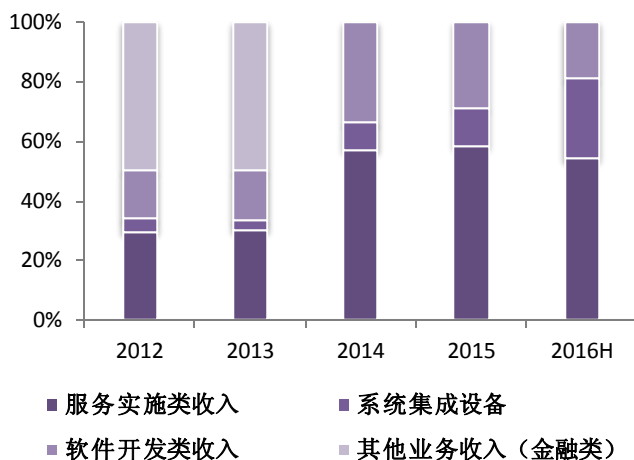
资料来源: 公司年报, 联讯证券

图表19: 海颐软件归母净利润及增长率



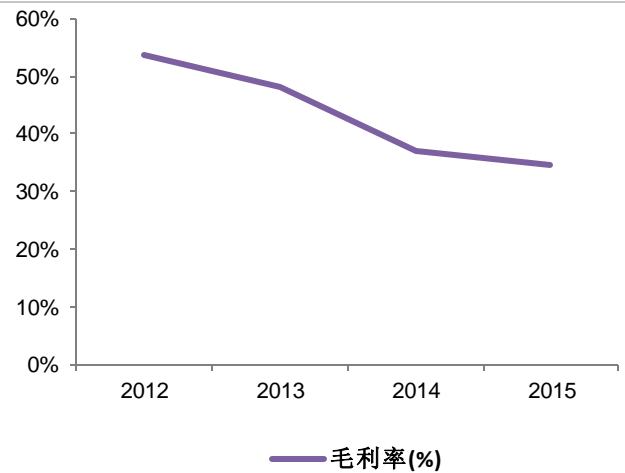
资料来源: 公司年报, 联讯证券

图表20: 海颐软件主营业务收入构成



资料来源: 公司年报, 联讯证券

图表21: 海颐软件历年毛利率



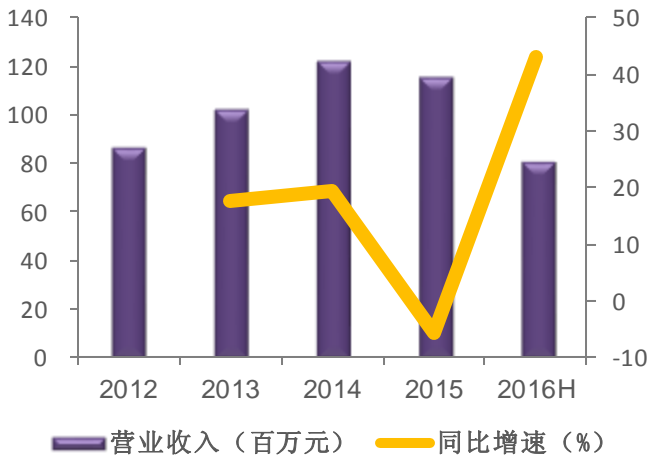
资料来源: 公司年报, 联讯证券

(三) 纵横科技

东方电子持有公司 40% 股份。公司致力于为金融、教育、政府及其他企事业单位提供信息化系统解决方案以及运维服务支持、定制软件开发等，为客户提供数据中心、骨干网络、准入控制、视频会议、安防监控等信息系统集成以及运维服务、定制软件开发等全面的信息系统解决方案，提供一站式服务。2015年，受宏观经济状况的影响，市场疲软，公司多方努力，仍实现金融、医药、教育、公检法、机械制造（汽车零部件）等领域的市场突破，销售收入 1.15 亿元，同比降低 5.54%；实现净利润 795.52 万元，同比降低 5.88%。公司 2016 年 1 月在新三板挂牌上市。

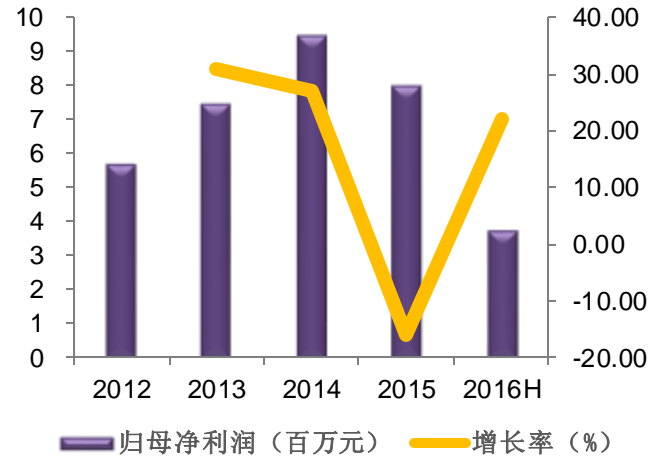


图表22: 纵横科技主营收入及增长率



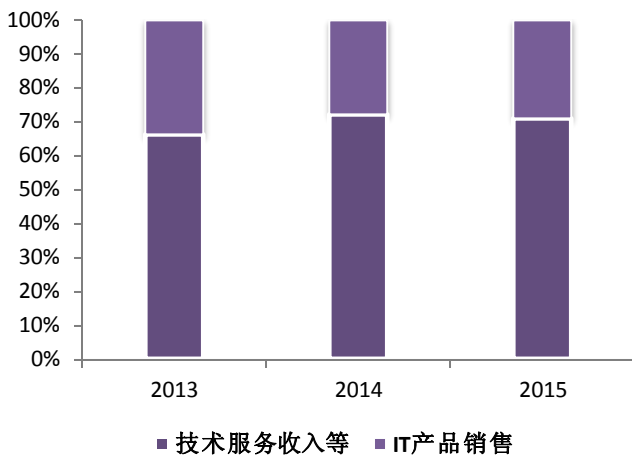
资料来源: 公司年报, 联讯证券

图表23: 纵横科技归母净利润及增长率



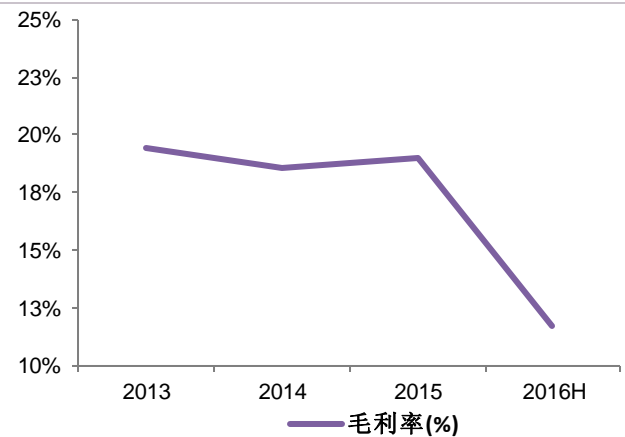
资料来源: 公司年报, 联讯证券

图表24: 纵横科技主营业务收入构成



资料来源: 公司年报, 联讯证券

图表25: 纵横科技历年毛利率



资料来源: 公司年报, 联讯证券

五、盈利预测与投资评级

公司是电网设备的主流供应商, 除东方电子之外, 同行业上市公司主要还包括国电南自、国电南瑞、许继电气、积成电子和和顺电气。公司 PE (TTM) 为 99.17 倍, 行业平均为 126.48 倍; 公司 PB 为 3.49 倍, 行业平均为 4.08 倍。公司 2015 年 EPS 为 0.051 元, 通过可比公司估值, 公司合理价格为 $126.48 \times 0.051 = 6.45$ 元。

考虑到公司未来的业务转型及在充电设备领域的积极拓展, 我们保守预计公司 2016-2018 年营业收入分别为 23.3 亿元、28.0 亿元和 33.6 亿元; 净利润分别为 1.49 亿元、1.72 亿元和 1.97 亿元; EPS 分别为 0.067 元、0.081 元、0.098 元, 对应 2016-2018 年 PE 分别为 80X、66X、55X, 目标价格 6.22 元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。



图表26: 可比公司估值对比

代码	名称	当前价格	P/E				P/B				总市值
			TTM	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2015-12-31	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	
600268	国电南自	7.54	128.36	129.48	116.19	109.31	2.45	2.64	2.89	3.21	47.83
600406	国电南瑞	15.49	28.70	24.69	21.45	18.52	4.65	4.05	3.52	3.05	374.30
000400	许继电气	15.71	21.10	17.67	13.59	12.05	2.50	2.24	1.95	1.74	157.40
002339	积成电子	16.93	44.19	36.16	29.56	25.18	4.34	3.46	3.13	2.81	63.92
300141	和顺电气	26.70	410.03	51.11	34.36	25.63	6.44	5.82	5.09	4.35	44.61
	平均		126.48				4.08				137.61

资料来源: wind, 联讯证券

六、风险提示

二次设备迎来行业拐点, 公司盈利能力下降; 充电桩业务市场拓展不利; 公司业务转型不及预期。



附录：公司财务预测表

资产负债表					现金流量表				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	220,098.33	239,864.07	270,676.93	322,339.23	经营活动现金流	16,381.89	-870.56	24,141.64	-1,989.26
现金	34,876.38	23,610.81	59,608.61	57,467.13	净利润	11,340.39	14,757.60	17,958.07	21,618.50
应收账款	76,564.03	110,000.29	101,152.55	137,829.50	折旧摊销	4,769.80	12,576.76	12,576.76	11,890.62
其它应收款	6,709.46	7,237.72	8,547.65	9,318.18	财务费用	707.92	-403.59	-900.11	-1,280.99
预付账款	4,718.49	7,670.12	6,351.27	9,518.09	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	75,558.21	72,586.39	95,083.14	94,684.64	营运资金变动	536.74	-32,512.54	29,810.97	-32,868.59
其他	21,671.75	21,671.75	21,671.75	21,671.75	其它	105.49	0.00	0.00	0.00
非流动资产	87,089.84	73,167.33	59,244.81	46,008.45	投资活动现金流	-3,079.94	0.00	0.00	0.00
长期投资	460.11	460.11	460.11	460.11	资本支出	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	48,039.67	41,214.68	33,090.24	24,965.80	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	10,733.86	9,889.32	8,144.62	6,399.92	其他	65.59	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流	-3,462.63	-8,791.69	-226.49	-8.66
资产总计	307,188.16	313,031.39	329,921.74	368,347.68	短期借款	0.00	-8,221.63	-0.00	-0.00
流动负债	114,039.65	118,418.79	122,730.14	147,086.03	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	8,221.63	0.00	0.00	0.00	其他	85.15	0.00	0.00	0.00
应付账款	40,428.19	77,407.61	46,432.38	93,729.28	现金净增加额	9,931.44	-11,265.57	35,997.80	-2,141.48
其他	807.30	807.30	807.30	807.30					
非流动负债	3,550.72	3,550.72	3,550.72	3,550.72	主要财务比率	2015	2016E	2017E	2018E
长期借款	626.90	626.90	626.90	626.90	成长能力				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入增长率	13.18%	13.18%	13.18%	13.18%
负债合计	117,590.37	121,969.51	126,280.86	150,636.75	营业利润增长率	6.83%	144.56%	15.71%	14.47%
少数股东权益	38,328.53	39,201.46	46,701.39	55,090.33	归属母公司净利润增长率	6.62%	112.58%	15.71%	14.47%
归属母公司股东权益	151,269.26	151,860.42	156,939.49	162,620.60	获利能力				
负债和股东权益	307,188.16	313,031.39	329,921.74	368,347.68	毛利率	31.73%	34.87%	34.87%	34.87%
					净利率	5.44%	6.32%	6.46%	6.53%
利润表	2015	2016E	2017E	2018E	ROE	3.32%	4.20%	4.67%	5.11%
营业收入	208,325.76	233,324.85	279,989.82	335,987.78	ROIC	4.72%	9.22%	9.41%	11.99%
营业成本	142,218.61	151,965.64	182,358.76	218,830.52	偿债能力				
营业税金及附加	1,904.04	2,154.99	2,439.01	2,760.46	资产负债率	38.28%	35.86%	38.02%	37.44%
营业费用	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	净负债比率	7.52%	0.55%	0.47%	0.44%
管理费用	24,338.20	27,545.89	31,176.34	35,285.28	流动比率	193.00%	220.26%	222.92%	237.90%
财务费用	11.68%	11.68%	11.68%	11.68%	速动比率	107.74%	134.75%	133.91%	154.14%
资产减值损失	1,422.27	0.00	0.00	0.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.68	0.74	0.75	0.79
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	2.72	2.14	2.64	2.19
营业利润	7,995	17,522	20,275	23,209	存货周转率	1.88	2.12	1.83	2.08
营业外收入	5,250	300	300	300	每股指标(元)				
营业外支出	151	200	200	200	每股收益	0.051	0.067	0.078	0.089
利润总额	13,094	17,522	20,275	23,209	每股经营现金	0.167	-0.025	0.370	-0.022
所得税	1,754	2,628	3,041	3,481	每股净资产	1.546	1.604	1.670	1.747
净利润	11,340	14,894	17,233	19,728	估值比率				
少数股东损益	6,319	8,299	9,603	10,993	P/E	105.01	80.69	66.31	55.08
归属母公司净利润	5,021	6,594	7,630	8,734	P/B	3.49	3.36	3.22	3.07
EBITDA	18,247	29,517	32,905	36,284	EV/EBITDA	29.25	18.42	16.12	15.03
EPS (元)	0.051	0.067	0.081	0.098					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究所



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。