



东方电子(000682.SZ)

优质资产注入，业绩动力增强

2016年12月12日

投资要点

买入(首次评级)

当前价: 5.2 元
目标价: -

电力设备与新能源行业研究组

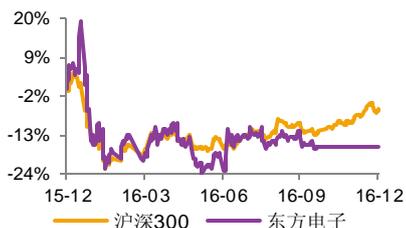
分析师: 王风华

执业编号: S0300516060001
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 夏春秋

电话: 15000812117
邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	2083	2333	3033	3640
(+/-)	13%	12%	30%	20%
净利润	50.21	62.75	166.27	200.38
(+/-)	14%	25%	165%	21%
EPS(元)	0.05	0.06	0.17	0.21
P/E	101.30	81.06	30.59	25.38

资料来源: 联讯证券研究院

《东方电子(000682) _低调不失内涵, 持续增长可期》2016-08-24

《东方电子(000682) 三季报点评_电网业务稳步增长, 海外业务和充电设备提供续航保障》2016-11-04

事件概述

公司发布公告筹划重大资产重组期满申请继续停牌。公告中, 公司披露了本次资产重组的基本情况: 公司拟以发行股份或支付现金的方式收购烟台卓能电池材料股份有限公司的 87.5% 股权、希格玛电气(珠海) 有限公司的 51% 以上股权、烟台东方威思顿电气股份有限公司的 70% 股权。

收购卓能材料, 借“国改”之风切入锂电行业

公司拟收购标的公司卓能材料为新三板挂牌公司, 公司控股股东为烟台联丰创业投资有限公司(持有卓能 75%, 其他两个股东各持 12.5%), 实际控制人为烟台市国资委(东方电子实际控制人也为烟台国资委)。本次烟台国资委的资产注入是烟台国企改革措施的落地, 市场预期完美兑现。

就行业分析, 卓能材料主营锂电池原材料—磷酸铁锂正极材料生产, 受益于国内新能源汽车行业的高景气, 对产业链上游磷酸铁锂材料需求增大, 卓能近年盈利能力十分出色, 2016 年上半年实现营业收入 9655.85 万元, 同比增长 198.76%, 实现净利润 1510.61 万元, 同比增长 198.47%。磷酸铁锂电池具备无可比拟的安全性优势, 在电动车(大部分商用车及小部分乘用车) 领域广泛运用, 2015 年磷酸铁锂电池出货量占动力锂电池全部出货量近 70%, 在发展新能源汽车的大趋势下, 磷酸铁锂板块有望持续景气, 公司借国有资产注入, 切入新能源汽车磷酸铁锂领域, 未来卓能为公司持续贡献业绩能力值得期待。

寻求对优质参股公司威思顿的 100% 控股, 并表后公司估值修复空间巨大

威思顿主营能源计量管理业务, 公司在行业内拥有良好口碑, 产品曾经应用于三峡电厂、北京奥运、南方电网数据平台等国家级重点工程, 技术创新是公司核心竞争力, 研发能力突出, 是国家火炬计划重点高新技术企业。除了传统业务外, 威思顿依靠强大研发能力积极外延拓展新业务, 成功研发第二代整车直流充电机, 积极布局打造车联网生态圈。

2016 年上半年威思顿完成营业收入 3.36 亿元, 同比增长 12.71%, 实现净利润 3944.87 万元, 同比增长 10.12%。本次收购前, 公司持有威思顿 30% 股份, 按投资收益处理利得, 本次收购公司寻求对威思顿 100% 的全资控股, 威思顿业绩并表(卓能也将并表), 假设重组顺利完成, 预计未来公司单年将有近亿元的利润增量(合计), 公司估值修复空间巨大。

投资评级

考虑到公司海外业务以及充电设备领域的积极扩张, 在资产重组事项暂不确



定情况下，我们保守预计公司 2018 年 EPS 分别为 0.06、0.17、0.21 元，对应 16-18 年 PE 分别为 81X、31X、25X，维持“买入”评级。

✧ 风险提示

1、公司重大资产重组进程不达预期；2、二次设备以来行业拐点，公司盈利能力下降；3、新能源汽车发展不大预期利空收购公司磷酸铁锂业务。



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	2,200.98	2,400.96	3,247.33	3,495.68	经营活动现金流	163.82	-14.51	94.83	107.25
现金	348.76	246.93	323.26	412.72	净利润	113.40	141.71	197.95	207.34
应收账款	765.64	1,080.56	1,319.50	1,560.57	折旧摊销	47.70	125.77	125.77	118.91
其它应收款	67.09	70.92	108.50	106.81	财务费用	7.08	-4.16	-6.05	-7.92
预付账款	47.18	75.41	83.96	107.28	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	755.58	710.42	1,195.38	1,091.58	存货变动	-13.56	45.16	-484.96	103.80
其他	216.72	216.72	216.72	216.72	经营性收付项目变动	5.37	-322.99	262.14	-314.88
非流动资产	870.90	745.13	619.36	500.46	其它	1.05	0.00	0.00	0.00
长期投资	4.60	4.60	4.60	4.60	投资活动现金流	-30.80	0.00	0.00	0.00
固定资产	480.40	412.15	330.90	249.66	资本支出	14.14	0.00	0.00	0.00
无形资产	107.34	98.89	81.45	64.00	长期投资	-45.60	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	0.66	0.00	0.00	0.00
资产总计	3,071.88	3,146.09	3,866.69	3,996.14	筹资活动现金流	-34.63	-87.32	-18.50	-17.80
流动负债	1,140.40	1,082.16	1,629.37	1,577.19	短期借款	236.09	-82.22	-0.00	-0.00
短期借款	82.22	0.00	0.00	0.00	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	404.28	680.68	729.77	962.77	其他	0.85	0.00	0.00	0.00
其他	110.11	110.11	110.11	110.11	现金净增加额	99.31	-101.84	76.34	89.46
非流动负债	35.51	35.51	35.51	35.51					
长期借款	6.27	6.27	6.27	6.27	主要财务比率				
其他	0.00	0.00	0.00	0.00		2015	2016E	2017E	2018E
负债合计	1,175.90	1,117.67	1,664.88	1,612.70	成长能力				
少数股东权益	383.29	462.24	493.92	527.09	营业收入	2083.26	2333.25	3033.22	3639.87
归属母公司股东权益	1,512.69	1,566.18	1,707.90	1,856.35	营业利润	79.95	166.71	232.88	243.93
负债和股东权益	3,071.88	3,146.09	3,866.69	3,996.14	归属母公司净利润	50.21	62.75	166.27	174.17
					获利能力				
					毛利率	31.73%	34.87%	34.87%	34.87%
					净利率	5.44%	6.07%	6.53%	5.70%
					ROE	3.32%	4.01%	9.74%	9.38%
					ROIC	4.72%	8.76%	11.13%	10.93%
					偿债能力				
					资产负债率	38.28%	35.53%	43.06%	40.36%
					净负债比率	-17.21%	-15.37%	-18.56%	-21.90%
					流动比率	1.93	2.22	1.99	2.22
					速动比率	1.08	1.36	1.13	1.39
					营运能力				
					总资产周转率	0.68	0.74	0.78	0.91
					应收帐款周转率	2.72	2.16	2.30	2.33
					应付帐款周转率	3.52	2.23	2.71	2.46
					每股指标(元)				
					每股收益	0.051	0.064	0.170	0.178
					每股经营现金	31.05	-350.46	53.63	47.42
					每股净资产	1.546	1.601	1.746	1.898
					估值比率				
					P/E	101.30	81.06	30.59	29.20
					P/B	3.36	3.25	2.98	2.74
					EVEBITDA	28.23	18.22	14.79	14.55
利润表									
	2015	2016E	2017E	2018E					
营业收入	2083.26	2333.25	3033.22	3639.87					
营业成本	1,422.19	1,519.66	1,975.55	2,370.66					
营业税金及附加	19.04	23.89	31.06	37.27					
营业费用	243.38	311.04	404.35	485.23					
管理费用	312.75	314.99	394.32	509.58					
财务费用	1.36	-3.04	-4.94	-6.80					
资产减值损失	14.22	0.00	0.00	0.00					
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00					
投资净收益	9.63	0.00	0.00	0.00					
营业利润	79.95	166.71	232.88	243.93					
营业外收入	52.50	58.80	76.44	91.72					
营业外支出	1.51	1.69	2.19	2.63					
利润总额	130.94	166.71	232.88	243.93					
所得税	17.54	25.01	34.93	36.59					
净利润	113.40	141.71	197.95	207.34					
少数股东损益	63.19	78.96	31.67	33.17					
归属母公司净利润	50.21	62.75	166.27	174.17					
EBITDA	182.47	288.32	352.59	354.92					
EPS (元)	0.051	0.064	0.170	0.178					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

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，经营证券业务许可证编号：10485001。
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

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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。



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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com

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。