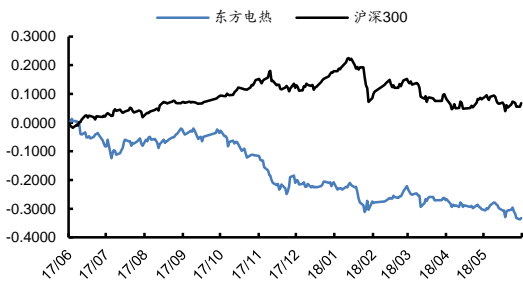


研究所  
 证券分析师： 谭倩 S0350512090002  
 0755-83473923  
 联系人： 赵越 S0350116090018  
 0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn  
 联系人： 张涵 S0350118050002  
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

## 各细分领域向好，业绩大幅增长 ——东方电热（300217）动态研究

### 最近一年走势



### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
东方电热	-9.5	-13.9	-35.9
沪深300	-3.8	-7.9	5.6

### 市场数据

2018-06-15

当前价格（元）	2.47
52周价格区间（元）	2.40 - 3.90
总市值（百万）	3145.53
流通市值（百万）	2203.37
总股本（万股）	127349.37
流通股（万股）	89205.07
日均成交额（百万）	31.33
近一月换手（%）	21.78

### 相关报告

### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

### 投资要点：

- **民用加热器带动一季度业绩大幅增长。**一季度以民用加热器为主要产品的母公司实现收入3.54亿元，同比增长68%；民用电加热器实现净利润2,267万元，同比增长140%，主要受益于空调销售高增长，带动公司主导产品空调用电加热器销售增长，同时公司积极进行产品结构优化及成本管控。根据中商情报网数据，2018年一季度得益于终端需求良好以及渠道补库存的拉动，空调累计产量4853.6万台，累计增长13.6%。我们认为随着空调产销旺季的到来，空调销售市场将延续良好趋势。公司是格力、美的、海尔等国内主流白电生产商民用电加热器的重要供应商，未来将持续受益于城镇化持续推进、居民收入水平持续提升带来的空调市场消费升级趋势及市场需求的稳健增长。与此同时，随着80、90后成长为消费主力及电商消费的兴起，改善与享受型小家电行业市场需求稳中有增，公司咖啡机（壶）、电烤箱等厨卫小家电用电加热销售也保持稳定增长。

在工业电加热器及材料领域，新能源车、通信网络、油气开采、光伏投资加大亦促进公司电加热器、材料及多晶硅还原炉销售，并对业绩高速增长带来积极贡献。江苏九天、瑞吉格泰、镇江东方等子公司分别实现营业收入1.22亿元、500.99万元和1022.34万元，其中镇江东方受多晶硅行业新增投资有所上升等因素影响，销售收入同比增长160%，净利润同比减亏264万元。

- **城镇化持续推进，家电企业销售渠道下沉，三四线城市及农村家电需求将进一步释放。**家电发展有四因素利好：**1）我国家电保有量依然较低。**我国家庭家电保有量仍低于国外发达国家，以空调为例，根据中国报告网发布的《2017-2022年中国空调市场运营格局现状及发展策略分析报告》，2015年日本每户家庭空调保有量约为中国家庭的2倍。**2）农村市场具备潜力。**从国内市场看，农村居民家电保有量低于城镇居民，仍以空调为例，中国产业信息网数据显示，2015年全国城镇居民每百户空调保有量约120台，农村居民每百户保有量仅约40台。**3）地产去库存带来家电需求。**三、四线城市房地产去库存及新零售的冲击，促使家电厂商在稳固一、二线城市销售网络的同时，积极布局三、四线城市房地产需求后市场及线上、线下多种渠道，以扩大品牌知名度和影响力。**4）小家电消费兴起。**消费水平提升带来消费观念的转变，叠加消费群体年轻化、电商蓬勃兴起以及

单身潮的出现，在大家电刚性需求逐渐满足后，改善与享受型的小家电产品逐渐成为家电消费的新方向。我们认为随着居民可支配收入的不断增加，同时农村居民家庭年纯收入增速提升，未来家电销售有望持续受益于消费升级及城镇化推进，三、四线城市及农村将成为重要的潜力市场，小家电也将成为家电需求的新方向，公司生产的主要产品民用电加热器是空调、厨卫等多种大、小家电设备的重要构件，亦有望受益于家电行业的未来增长。

- **江苏九天直接受益于新能源车快速发展。**2016年公司以现金收购江苏九天51%股权，江苏九天专注于光缆专用复合材料以及动力电池钢壳精密材料，是国内唯一具有从钢带压延到复膜分切的宽幅材料全工艺流程的企业，具有较强的市场竞争力。其动力电池终端客户包括日韩企业、国内的力神、中航锂电等。江苏九天业绩承诺为2016-2018年扣非后归母净利润分别不低于4000万元、4800万元、5760万元，我们认为随着动力电池厂商开工率的提升，江苏九天业绩将会集中释放。动力电池钢壳毛利率明显好于光缆材料，且市场空间广阔，未来江苏九天业绩向上空间有望进一步打开。
- **油服业务受益于油价上涨，有望贡献业绩增量。**公司全资子公司瑞吉格泰在石油及天然气开采领域竞争优势比较突出，设备制造与工艺输出服务并重，产品及服务广泛应用于中海油、中石油、中石化、壳牌、雪佛龙、优尼科等国内外诸多油气开发项目。今年以来原油价格持续回升，油气固定资产投资有所增加，公司油气处理装备业务订单量开始稳步增加，我们认为公司油气装备业务将有明显改善，对公司整体业绩产生积极影响。
- **光伏新政加速行业出清，部分龙头存在逆势扩张可能，长期看光伏行业发展更加健康。**2018年6月1日，发改委、财政部、能源局联合发布《关于2018年光伏发电有关事项的通知》，提出暂不安排2018年普通光伏电站建设规模，同时要加快光伏发电电价退坡。政策出台将在短期内对国内光伏行业装机需求产生负面影响，但长期来看，加速出清有利于行业更加健康发展，在清洁能源调整的大趋势中，光伏设备厂商扩产需求依然存在，同时行业出现短期利空时部分设备龙头厂商亦有可能进行逆势扩张。

公司多晶硅还原炉于2017年正式投放市场，得到了客户的高度认可，目前公司已经与江苏中能、新疆协鑫、内蒙通威、新疆东方希望等多家行业内排名前列的多晶硅生产客户签订了供货合同，同时还成功获得了海外订单。多晶硅还原炉的交货主要集中在下半年，目前公司在手还原炉及配套加热器订单合计约4.4亿。

- **盈利预测和投资评级：**我们看好公司：1)公司民用加热器主要客户为格力系、美的系、海尔系家电公司，将受益于消费升级、城镇化推进、三四线及农村市场带来的家电需求增长。此外，厨卫用加热器、新能源车加热器成为母公司新增长点。2)动力电池钢壳精密材料业务直接受益于新能源车快速发展。3)油服业务受益于油价复苏带来

的油气固定资产投资增加，有望贡献业绩增量。4) 光伏设备短期内承压，但部分设备龙头企业可能逆势扩张，长期看光伏将进入健康发展轨道，公司多晶硅还原炉仍有较大的发展空间。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.11、0.14和0.18元/股，对应当前股价PE分别为21.90、17.35和13.42倍，首次覆盖，给予公司“买入”评级。

- **风险提示：**多晶硅订单交付不及预期；民用加热器产销量不及预期；原油价格大幅下跌风险；工业用加热器降价风险；钢壳复合材料产销不及预期风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1730	2258	2736	3342
增长率(%)	86%	30%	21%	22%
净利润(百万元)	83	144	181	234
增长率(%)	82%	72%	26%	29%
摊薄每股收益(元)	0.07	0.11	0.14	0.18
ROE(%)	4.02%	6.54%	7.70%	9.17%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：东方电热盈利预测表

证券代码:	300217.SZ				股价:	2.47		投资评级:	买入		日期:	2018-06-15	
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	4%	7%	8%	9%	EPS	0.07	0.11	0.14	0.18				
毛利率	20%	22%	23%	24%	BVPS	1.47	1.55	1.65	1.78				
期间费率	14%	13%	14%	14%	<b>估值</b>								
销售净利率	5%	6%	7%	7%	P/E	37.74	21.90	17.35	13.42				
<b>成长能力</b>					P/B	1.68	1.59	1.49	1.39				
收入增长率	86%	30%	21%	22%	P/S	1.82	1.39	1.15	0.94				
利润增长率	82%	72%	26%	29%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>				
总资产周转率	0.58	0.69	0.75	0.82	<b>营业收入</b>	<b>1730</b>	<b>2258</b>	<b>2736</b>	<b>3342</b>				
应收账款周转率	1.92	2.03	2.15	2.29	营业成本	1379	1752	2107	2552				
存货周转率	2.34	2.41	2.49	2.58	营业税金及附加	12	16	20	24				
<b>偿债能力</b>					销售费用	75	97	118	144				
资产负债率	30%	33%	35%	37%	管理费用	147	181	219	267				
流动比	2.43	2.37	2.31	2.26	财务费用	8	10	15	22				
速动比	1.71	1.63	1.60	1.57	其他费用/(-收入)	2	(2)	(4)	(5)				
					<b>营业利润</b>	<b>122</b>	<b>200</b>	<b>253</b>	<b>328</b>				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	营业外净收支	1	2	2	2				
现金及现金等价物	237	147	207	273	<b>利润总额</b>	<b>124</b>	<b>202</b>	<b>255</b>	<b>330</b>				
应收款项	899	1112	1272	1462	所得税费用	20	33	42	54				
存货净额	591	733	853	997	<b>净利润</b>	<b>103</b>	<b>169</b>	<b>213</b>	<b>276</b>				
其他流动资产	270	352	427	522	少数股东损益	20	25	32	41				
<b>流动资产合计</b>	<b>1997</b>	<b>2344</b>	<b>2759</b>	<b>3255</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>83</b>	<b>144</b>	<b>181</b>	<b>234</b>				
固定资产	545	490	441	397									
在建工程	36	36	36	36	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>				
无形资产及其他	166	166	162	157	<b>经营活动现金流</b>	<b>(63)</b>	<b>(3)</b>	<b>111</b>	<b>142</b>				
长期股权投资	22	22	22	22	净利润	103	169	213	276				
<b>资产总计</b>	<b>2972</b>	<b>3265</b>	<b>3627</b>	<b>4074</b>	少数股东权益	20	25	32	41				
短期借款	139	139	189	239	折旧摊销	59	71	66	60				
应付款项	490	628	755	915	公允价值变动	0	0	0	0				
预收帐款	99	130	157	192	营运资金变动	(245)	(605)	(510)	(624)				
其他流动负债	92	92	92	92	<b>投资活动现金流</b>	<b>128</b>	<b>54</b>	<b>49</b>	<b>44</b>				
<b>流动负债合计</b>	<b>821</b>	<b>989</b>	<b>1194</b>	<b>1439</b>	资本支出	(13)	54	49	44				
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(22)	0	0	0				
其他长期负债	79	79	79	79	其他	164	0	0	0				
<b>长期负债合计</b>	<b>79</b>	<b>79</b>	<b>79</b>	<b>79</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>(155)</b>	<b>(43)</b>	<b>(4)</b>	<b>(20)</b>				
<b>负债合计</b>	<b>900</b>	<b>1069</b>	<b>1274</b>	<b>1518</b>	债务融资	45	0	50	50				
股本	1273	1273	1273	1273	权益融资	3	0	0	0				
股东权益	2072	2196	2353	2556	其它	(203)	(43)	(54)	(70)				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2972</b>	<b>3265</b>	<b>3627</b>	<b>4074</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>(90)</b>	<b>8</b>	<b>156</b>	<b>166</b>				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【电力设备新能源组介绍】

### 【环保组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

### 【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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收到任何形式的补偿。

### 【国海证券投资评级标准】

#### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

#### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

### 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。