

2018年11月18日

公司研究

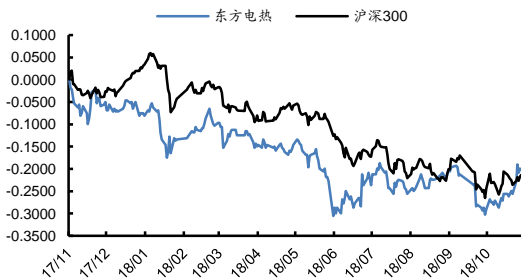
评级：买入（维持）

研究所
证券分析师：谭倩 S0350512090002
0755-83473923
证券分析师：尹斌 S0350518110001
yinb@ghzq.com.cn
联系人：张涵 S0350118050002
0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

军用、光伏加热器打开业绩空间，享受多晶硅扩产红利

——东方电热（300217）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
东方电热	11.8	7.1	-21.2
沪深300	7.0	0.9	-20.9

市场数据 2018-11-16

当前价格（元）	2.55
52周价格区间（元）	2.16 - 3.34
总市值（百万）	3247.41
流通市值（百万）	2258.10
总股本（万股）	127349.37
流通股（万股）	88552.79
日均成交额（百万）	26.73
近一月换手（%）	27.05

相关报告

《东方电热（300217）动态研究：各细分领域向好，业绩大幅增长》——2018-06-19

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%。

事件：

- 1) 公司发布公告，全资子公司镇江东方与北京动力机械研究所（简称航天31所，主要从事国防军工等产品开发）签署《工程承揽合同》，项目包括电加热器本体及配套开关柜、变压器、调功柜、控制柜、电缆和冷却水系统等，中标金额合计4251万元。
- 2) 公司Q1~Q3实现收入18.15亿元/yoy51%，归母净利润1.33亿元/yoy110%，扣非归母净利润1.23亿元/158%；Q3公司实现收入6.44亿元/yoy58%，归母净利润5,199万元/106%，扣非归母净利润4,919万元/yoy121%。

投资要点：

■ **电加热器龙头多点开花，核心技术为业务做加法。**公司专业从事高性能电加热器及其控制系统自主研发、生产、销售，在民用、工业等多领域均处于细分领域龙头，本次与航天31所合作项目标志着研发成果在军用领域顺利转化。

民用领域：公司是国内最大的空调辅助电加热器制造商，在空调用电加热器约占40%的市场份额，主要客户为格力、美的、海尔、奥克斯等企业。小家电领域，控股子公司绍兴东方已经成为苏泊尔的战略供应商，销售额预计年底将达到1000万元/月，明年目标销售2亿元。在电动车领域，公司是最早研发及批量生产纯电动汽车PTC的企业之一，受益于全球电动车普及的大趋势。小家电、电动车领域有望成为新增长点。

工业领域：公司是目前国内极少数批量化生产多晶硅冷氢化用电加热器的企业，配套公司多晶硅还原炉供应核心客户，价格、技术均有明显优势。

军用领域：2017年公司攻克了飞机发动机试验用电加热器技术难关，获得了客户的认可，公司目前已成为中航商发国内单一供应商。镇江东方近年来重点推进“两机”专项中配套的高温气源加温系统的研发、设计与应用，推动配套系统的国产化。本次航天31所合同的顺利签订，表明公司在电加热领域的研发、设计与应用等综合能力

得到了航空航天领域专业研究所的充分认可。

公司凭借电加热器核心技术横向拓展，给自身业务做加法，研发储备多个项目，研发的石英玻璃内喷式电加热器获得安吉尔的认可，钛瓷涂层加热管获得了多个订单，未来有望在多个领域做大做强。

- **多晶硅扩产降本和产能西迁迫在眉睫，投资建设高峰期即将来临，公司作为设备提供方直接受益。**多晶硅后发优势明显，工艺出现新突破，完全成本快速下降，多晶硅全行业表面产能过剩，实则有效低成本产能不足。电耗占到多晶硅成本的 30-50%，新疆部分工业地区电价优势明显，降本压力迫使产能西迁。同时硅料国产化率明显低于硅片等其他环节，国产化进度不匹配，存在进口替代需求。根据集邦新能源网统计，2017 年国内多晶硅产能达到 24 万吨，预计 2018-2019 年分别将新增产能 17.3、12.9 万吨，目前已经是平价上网前最后的扩产机会，2020 年后将受益于光伏平价上网带来的大机遇。

多晶硅降成本主要是降电耗，其中还原电耗占综合电耗的 70%以上。公司多晶硅还原炉 2017 年正式投放市场，得到了客户的高度认可，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客户签订了供货合同，多晶硅还原炉及相应的工业加热器利润率明显高于公司其他业务，订单顺利交付将给公司业绩带来高弹性。

- **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锂电池钢壳精密材料，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。今年上半年江苏九天订单饱满，受到产能限制，截至三季度末，动力电池外壳钢基带生产线已开始试生产，锂电池外壳的部分正在进行生产线安装调试。锂电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中枢上涨，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。今年以来原油价格中枢回升，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。

- **盈利预测和投资评级：**公司深耕电热器领域，在民用、工业等多领域均处于细分领域龙头，研发成果在军用领域顺利转化。公司凭借电加热器核心技术横向拓展，给自身业务做加法，业务持续做大做强。多晶硅料企业将迎来扩产高峰，公司在手订单快速交付，新订单将持续涌现，高利润率的多晶硅还原炉及配套工业加热器带来业

绩弹性。此外，锂电钢壳精密材料业务直接受益于新能源车快速发展。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。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.14、0.20 和 0.25 元，对应的 PE 分别为 18、13、10 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**多晶硅订单交付不及预期；加热器产销量不及预期；原油价格大幅下跌风险；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	2615	3369	4033
增长率(%)	86%	51%	29%	20%
归母净利润（百万元）	83	184	251	321
增长率(%)	82%	121%	36%	28%
摊薄每股收益（元）	0.07	0.14	0.20	0.25
ROE(%)	4.02%	8.29%	10.35%	11.93%

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:	2.55	投资评级:	买入	日期:	2018-11-16
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E	
盈利能力					每股指标					
ROE	4%	8%	10%	12%	EPS	0.07	0.14	0.20	0.25	
毛利率	20%	22%	22%	22%	BVPS	1.47	1.58	1.71	1.89	
期间费率	14%	12%	12%	12%	估值					
销售净利率	5%	7%	7%	8%	P/E	38.96	17.62	12.92	10.10	
成长能力					P/B	1.73	1.62	1.49	1.35	
收入增长率	86%	51%	29%	20%	P/S	1.88	1.24	0.96	0.81	
利润增长率	82%	121%	36%	28%						
营运能力					利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
总资产周转率	0.58	0.72	0.82	0.88	营业收入	1730	2615	3369	4033	
应收账款周转率	1.92	2.29	2.52	2.81	营业成本	1379	2049	2630	3131	
存货周转率	2.34	2.49	2.68	2.78	营业税金及附加	12	19	24	29	
偿债能力					销售费用	75	92	111	129	
资产负债率	30%	39%	41%	41%	管理费用	147	203	253	294	
流动比	2.43	2.04	1.98	1.99	财务费用	8	9	15	18	
速动比	1.71	1.38	1.32	1.33	其他费用/(-收入)	2	2	0	(2)	
					营业利润	122	246	336	429	
资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	1	1	1	1	
现金及现金等价物	237	167	117	220	利润总额	124	247	337	430	
应收款项	899	1144	1335	1433	所得税费用	20	38	52	67	
存货净额	591	829	991	1137	净利润	103	209	284	364	
其他流动资产	270	408	526	630	少数股东损益	20	24	33	42	
流动资产合计	1997	2548	2970	3420	归属于母公司净利润	83	184	251	321	
固定资产	545	590	631	668						
在建工程	36	116	116	116	现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	
无形资产及其他	166	166	162	157	经营活动现金流	(63)	(22)	173	356	
长期股权投资	22	22	22	22	净利润	103	209	284	364	
资产总计	2972	3649	4108	4590	少数股东权益	20	24	33	42	
短期借款	139	269	269	269	折旧摊销	59	71	76	79	
应付款项	490	734	943	1122	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	99	150	193	232	营运资金变动	(245)	(916)	(723)	(565)	
其他流动负债	92	92	92	92	投资活动现金流	128	(126)	(41)	(37)	
流动负债合计	821	1246	1498	1716	资本支出	(13)	(126)	(41)	(37)	
长期借款及应付债券	0	100	100	100	长期投资	(22)	0	0	0	
其他长期负债	79	79	79	79	其他	164	0	0	0	
长期负债合计	79	179	179	179	筹资活动现金流	(135)	175	(75)	(96)	
负债合计	900	1426	1677	1895	债务融资	45	230	0	0	
股本	1273	1273	1273	1273	权益融资	3	0	0	0	
股东权益	2072	2224	2430	2695	其它	(183)	(55)	(75)	(96)	
负债和股东权益总计	2972	3649	4108	4590	现金净增加额	(70)	27	57	223	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

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基金榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。尹斌，中科院物理化学博士，4 年比亚迪动力电池实业经验，3 年证券从业经验，2018 年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015 年新财富第 2 名、2016 年新财富第 3 名核心成员。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、尹斌，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。