

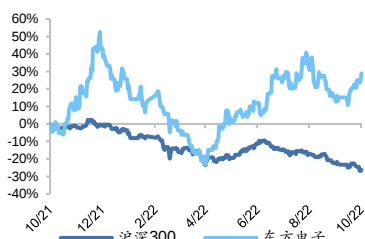
三季度业绩符合预期，从自动化到数字化加速发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-26

收盘价（元）	8.12
近 12 个月最高/最低（元）	9.68/8.12
总股本（百万股）	1340.73
流通股本（百万股）	1340.60
流通股比例（%）	99.99
总市值（亿元）	108.87
流通市值（亿元）	108.86

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

1. 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司深度_电力信息化系列报告（五），电力自动化全链覆盖，新能源消纳构筑新空间》2022-08-27

主要观点：

● 事件概况

东方电子于 10 月 26 日发布 2022 年三季报。2022 前三季度公司实现营业收入 35.02 亿元，同比增长 20.84%；实现归母净利润 2.81 亿元，同比增长 26.10%，扣非归母净利润 2.36 亿元，同比增长 26.68%。

● 三季度业绩符合预期，盈利能力持续优化

营收端，2022 前三季度公司实现营业收入 35 亿元，同比增长 21%；三季度公司实现营收 13 亿元，同比增长 17%，我们认为主要原因系：1) 公司电网下游投入稳定，订单兑现顺利；2) 子公司电表及信息管理业务开展顺利。**利润端**，2022 前三季度公司归母净利润 2.81 亿元，同比增长 26%；三季度实现归母净利润 1.14 亿元，同比增长 29%；主要原因系：1) 费用端控制良好，整体费用率下降 0.27pct；2) 2022 前三季度公司毛利率 31.74%，同比上升 0.36pct，环比下降 0.15pct。

● 从自动化到数字化，公司紧抓电力体系发展的每一次机遇

电力体系自动化及信息化的下游需求主要来源于两大电网及发电集团，下游企业的国企性质及高集中度决定了上游企业想要快速发展必须把握住以两网为主的核心企业的战略规划。通过复盘“十一五”至今的两网战略规划，我们发现公司一直紧追电网的建设节奏布局自己的业务与技术方向。

“十四五”期间，国网围绕建设“能源互联网”的核心目标持续强调自动化、信息化等方向的投入，根据我们测算“十四五”期间国网信息化投入占比有望达 14%，总投入达 3200 亿元。公司也提出围绕清洁能源开发利用及智能化、自动化建设提升用电效率的三大目标。

● 电力体系全产业链布局，多点打开新成长空间

公司覆盖电力自动化领域几乎全环节：1) **发电端**：公司业务覆盖自动化控制、自动电压/功率控制系统、功率预测系统等多个方向，可以为新能源电厂提供综合管控平台等多种解决方案；2) **电网侧**：公司业务领域输变配均有涉及，覆盖巡检机器人、变电自动化系统、配电自动化主站等多个电网“十四五”期间的建设主要方向，南网地调领域市占率前列；3) **荷储侧**：公司业务涉及智能电表、电动车充电、微电网，并积极布局电池 BMS、储能 PCS、储能 EMS 等储能核心设备和业务系统。我们认为，一方面公司在电力自动化领域技术积累深厚，全产业链布局；另一方面公司子公司在电表领域也拥有行业领先的技术，在电表周期来到之时有望乘势而起；此外公司储能 EMS 已成熟应用于多个现场，PCS 核心技术方面已经通过了第三方测试，虚拟电厂相关业务也陆续落地，都为公司打开了充足的发展空间。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 55.7/71.2/88.8 亿元，同比增长 24%/28%/25%；实现归母净利润 4.4/5.8/7.4 亿元，同比增长 25%/33%/27%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,486	5,571	7,119	8,876
收入同比(%)	20.6%	24.2%	27.8%	24.7%
归属母公司净利润	348	436	578	735
净利润同比(%)	25.0%	25.3%	32.7%	27.1%
毛利率(%)	33.1%	33.4%	33.8%	34.1%
ROE(%)	9.5%	11.1%	13.7%	16.0%
每股收益(元)	0.26	0.32	0.43	0.55
P/E	32.65	25.35	19.10	15.03
P/B	2.98	2.73	2.51	2.30
EV/EBITDA	23.74	16.22	12.41	9.32

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

1) 研发突破不及预期; 2) 下游投资不及预期; 3) 项目交付不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6,559	7,821	9,804	11,672	营业收入	4,486	5,571	7,119	8,876
现金	2,165	2,888	3,114	3,910	营业成本	3,002	3,708	4,709	5,853
应收账款	1,459	1,686	2,137	2,630	营业税金及附加	40	50	64	80
其他应收款	70	87	111	139	销售费用	506	628	788	983
预付账款	188	234	299	372	管理费用	664	769	961	1,171
存货	2,317	2,499	3,617	3,985	财务费用	(30)	(31)	(37)	(42)
其他流动资产	360	2,927	4,142	4,620	资产减值损失	24	22	37	42
非流动资产	1,498	1,645	1,430	1,489	公允价值变动收益	47	0	0	0
长期投资	64	64	64	64	投资净收益	11	17	22	26
固定资产	667	654	652	663	营业利润	451	570	756	961
无形资产	121	125	130	135	营业外收入	7	0	0	0
其他非流动资产	646	802	584	628	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	8,057	9,466	11,234	13,161	利润总额	455	570	756	961
流动负债	3,701	4,775	6,083	7,440	所得税	35	44	58	74
短期借款	140	162	206	257	净利润	419	525	697	887
应付账款	2,958	3,868	4,930	6,005	少数股东损益	72	90	119	151
其他流动负债	604	746	947	1,177	归属母公司净利润	348	436	578	735
非流动负债	149	149	149	149	EBITDA	484	616	800	1,004
长期借款	7	7	7	7	EPS (元)	0.26	0.32	0.43	0.55
其他非流动负债	142	142	142	142	主要财务比率				
负债合计	3,850	4,924	6,232	7,589	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	398	488	607	759	成长能力				
股本	1,341	1,341	1,341	1,341	营业收入	20.62%	24.21%	27.77%	24.69%
资本公积	1,176	1,252	1,357	1,487	营业利润	31.33%	26.37%	32.71%	27.12%
留存收益	1,292	1,461	1,697	1,986	归属于母公司净利润	25.04%	25.29%	32.71%	27.12%
归属母公司股东权益	3,808	4,054	4,394	4,814	获利能力				
负债和股东权益	8,057	9,466	11,234	13,161	毛利率(%)	33.07%	33.45%	33.85%	34.06%
现金流量表					净利率(%)	7.75%	7.82%	8.12%	8.28%
单位:百万元					ROE(%)	9.55%	11.08%	13.69%	15.97%
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	ROIC(%)	8.20%	12.92%	18.38%	22.29%
经营活动现金流	202	970	493	1,132	偿债能力				
净利润	419	525	697	887	资产负债率(%)	47.79%	52.02%	55.48%	57.66%
折旧摊销	56	78	81	85	净负债比率(%)	-47.98%	-59.87%	-58.00%	-65.43%
财务费用	(30)	(31)	(37)	(42)	流动比率	1.77	1.64	1.61	1.57
投资损失	(11)	(17)	(22)	(26)	速动比率	1.15	1.11	1.02	1.03
营运资金变动	(439)	415	(226)	229	营运能力				
其他经营现金流	207	0	0	0	总资产周转率	0.60	0.64	0.69	0.73
投资活动现金流	(152)	(111)	(111)	(113)	应收账款周转率	3.23	3.54	3.72	3.72
资本支出	(116)	(128)	(133)	(139)	应付账款周转率	1.12	1.09	1.07	1.07
长期投资	159	17	22	26	每股指标 (元)				
其他投资现金流	(196)	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.32	0.43	0.55
筹资活动现金流	3	(137)	(156)	(223)	每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.72	0.37	0.84
短期借款	49	22	45	51	每股净资产(最新摊薄)	2.84	3.02	3.28	3.59
长期借款	(9)	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	32.7	25.4	19.1	15.0
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	3.0	2.7	2.5	2.3
其他筹资现金流	(37)	(159)	(201)	(274)	EV/EBITDA	23.74	16.22	12.41	9.32
现金净增加额	53	723	227	796					

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖电力信息化及科学仪器，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。