



2022 年 11 月 21 日

智能电表业务迎来高增拐点

东方电子(000682)

评级:	买入	股票代码:	000682
上次评级:	买入	52 周最高价/最低价:	9.76/4.65
目标价格:		总市值(亿)	115.57
最新收盘价:	8.62	自由流通市值(亿)	115.56
		自由流通股数(百万)	1,340.60

事件概述

2022 年 11 月 21 日公司发布《关于子公司重大经营合同中标的自愿性提示公告》。公司全资子公司威思顿成为国网“国家电网有限公司 2022 年第六十一批采购（营销项目第二次电能表（含用电信息采集）招标采购）”的中标候选人之一，预计中标金额合计约为人民币 5.02 亿元。

分析判断:

► 电表中标金额同比去年大幅增长 59%

根据公司今年披露的三次重大经营合同公告，公司今年 3 月/6 月/11 月分别在 2022 年国网新增第三批/第一批/第二批电能表招标采购中中标 1.07/6.43/5.02 亿元，中标金额共计 12.52 亿元，同比去年的 7.90 亿元大幅增长 58.59%；截至目前，公司今年在国网电能表中采购中的中标包数共计 32 个，同比去年的 23 个包增长 39.13%。分批次看，公司在第一批/第二批电表招采中的中标额度分别比去年同比增加 72.84%/20.36%；分产品类别看，公司 2022 年在 A 级单相智能电能表/B 级三相智能电能表/C 级三相智能电能表/D 级三相智能电能表/集中器及采集器/专变采集终端（含能源控制器专变）六个产品类别中的中标金额分别同比去年增长 16%/55%/64%/52%/21%/407%。

► 电表新一轮更换周期开启，看好电表业务高增

泛在物联网建设+电表更换需求积压，电表迎来爆发式增长。（1）国家电网提出到 2024 年建成泛在电力物联网，智能电表是电力物联网的感知层终端，或受益泛在电力物联网建设。（2）国网智能电表于 2009 年开始集中招标，在 2014-2015 年达到招标量的高点，2017-2018H1，招标量下降到低点；2018-2019 年智能电表迎来新一轮更换周期，但受疫情+缺芯影响，智能电表替换延缓，硬性更换需求被积压。按照智能电表 6-8 年的检修更换周期计算，我们预计 2022-2024 年将是智能电表的快速放量期，公司电表业务将迎来高增。根据国网电子商务平台，2022 年电能表招标总额同比去年增长 27.82%，其中电表产品同比去年增长 16.52%。

► 调度+电表+配网为基，综合能源+储能蓄势。

在双碳、新型电力系统背景下，公司调度、配网、电表等传统优势领域均存在结构性增长机会。另外，公司立足优势领域复用核心调度能力，布局企业/园区综合能源服务，多个项目获得示范奖项，打开负荷侧增长空间；并在储能领域进行持续研发，EMS 产品已成熟应用于多个现场，PCS 以具备产品化能力，目前正在进行 BMS 核心技术的研发。新布局有望为公司带来新的业绩弹性。

投资建议

公司业务产品完全对标南瑞，十四五期间随着国网、南网加大加快投资，我们认为公司业绩将持续增长。维持最新报告中的盈利预测，我们给予 22-24 年营收预测为 53.4/66.1/81.9 亿元，22-24 年归母净利润预测 4.52/6.25/8.05 亿元，每股收益（EPS）预测 0.34/0.47/0.60 元，对应 2022 年 11 月 21 日 8.62 元/股的收盘价，PE 分别为 26/19/14 倍，强烈推荐，维持“买入”评级。

风险提示

1) 市场份额被竞争对手挤压; 2) 国网、南网投资不及预期; 3) 新业务拓展不及预期; 4) 经济下滑导致的系统性风险; 5) 管理风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,757	4,486	5,343	6,609	8,186
YoY (%)	9.9%	19.4%	19.1%	23.7%	23.9%
归母净利润(百万元)	282	348	452	625	805
YoY (%)	14.3%	23.1%	30.0%	38.1%	28.9%
毛利率 (%)	34.3%	33.1%	35.2%	35.3%	35.3%
每股收益 (元)	0.21	0.26	0.34	0.47	0.60
ROE	8.1%	9.1%	10.6%	12.8%	14.1%
市盈率	40.91	33.23	25.56	18.50	14.35

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 刘泽晶

邮箱: liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520020002

联系电话:

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4,486	5,343	6,609	8,186	净利润	419	516	713	919
YoY (%)	19.4%	19.1%	23.7%	23.9%	折旧和摊销	75	383	297	248
营业成本	3,002	3,462	4,278	5,296	营运资金变动	-270	-167	-186	-251
营业税金及附加	40	55	68	84	经营活动现金流	202	735	825	916
销售费用	506	661	755	935	资本开支	-174	-112	-119	-118
管理费用	284	353	439	518	投资	13	-8	-6	-7
财务费用	-30	-63	-81	-101	投资活动现金流	-152	-120	-125	-124
研发费用	380	470	568	693	股权募资	2	0	0	0
资产减值损失	-13	0	0	0	债务募资	37	-134	0	0
投资收益	11	0	0	0	筹资活动现金流	3	-137	0	0
营业利润	451	559	772	995	现金净流量	46	478	699	791
营业外收支	4	0	0	0	主要财务指标				
利润总额	455	559	772	995	成长能力				
所得税	35	43	59	77	营业收入增长率	19.4%	19.1%	23.7%	23.9%
净利润	419	516	713	919	净利润增长率	23.1%	30.0%	38.1%	28.9%
归属于母公司净利润	348	452	625	805	盈利能力				
YoY (%)	23.1%	30.0%	38.1%	28.9%	毛利率	33.1%	35.2%	35.3%	35.3%
每股收益	0.26	0.34	0.47	0.60	净利率	9.4%	9.7%	10.8%	11.2%
资产负债表 (百万元)					总资产收益率 ROA	4.3%	5.1%	5.9%	6.3%
货币资金	2,165	2,643	3,343	4,134	净资产收益率 ROE	9.1%	10.6%	12.8%	14.1%
预付款项	188	205	254	317	偿债能力				
存货	2,317	2,519	3,163	3,923	流动比率	1.77	1.89	1.90	1.89
其他流动资产	1,889	2,336	2,803	3,422	速动比率	1.04	1.17	1.16	1.16
流动资产合计	6,559	7,703	9,562	11,796	现金比率	0.58	0.65	0.66	0.66
长期股权投资	64	76	87	99	资产负债率	47.8%	47.2%	48.8%	50.1%
固定资产	667	453	331	264	经营效率				
无形资产	121	129	136	142	总资产周转率	0.56	0.60	0.62	0.64
非流动资产合计	1,498	1,235	1,063	939	每股指标 (元)				
资产合计	8,057	8,938	10,625	12,735	每股收益	0.26	0.34	0.47	0.60
短期借款	134	0	0	0	每股净资产	2.84	3.18	3.64	4.24
应付账款及票据	1,297	1,536	1,872	2,323	每股经营现金流	0.15	0.55	0.62	0.68
其他流动负债	2,271	2,531	3,169	3,910	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,701	4,067	5,041	6,232	估值分析				
长期借款	7	7	7	7	PE	33.23	25.56	18.50	14.35
其他长期负债	142	142	142	142	PB	2.98	2.71	2.37	2.03
非流动负债合计	149	149	149	149					
负债合计	3,850	4,216	5,190	6,381					
股本	1,341	1,341	1,341	1,341					
少数股东权益	398	462	550	664					
股东权益合计	4,207	4,722	5,435	6,354					
负债和股东权益合计	8,057	8,938	10,625	12,735					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。