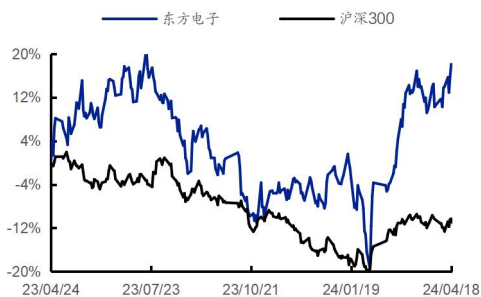


研究所：
证券分析师：李航 S0350521120006
lih11@ghzq.com.cn
证券分析师：王刚 S0350524020001
wangg06@ghzq.com.cn

海内外市场稳步拓展，公司有望受益于电力 数智化发展趋势

——东方电子（000682）2023 年年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
东方电子	3.6%	21.9%	6.7%
沪深 300	-1.0%	8.3%	-14.1%

市场数据

市场数据	2024/04/19
当前价格（元）	9.74
52 周价格区间（元）	6.20-10.26
总市值（百万）	13,058.68
流通市值（百万）	13,057.39
总股本（万股）	134,072.70
流通股本（万股）	134,059.47
日均成交额（百万）	404.65
近一月换手（%）	1.24

事件：

东方电子 2024 年 4 月 19 日发布 2023 年年报：2023 年，公司实现营收 65 亿元，同比+19%；归母净利润 5.4 亿元，同比+23%；扣非归母净利润 4.7 亿元，同比+41%；毛利率 33.7%，同比+1.6pct；净利率 9.3%，同比+0.3pct；扣非净利率 7.3%，同比+1.2pct。

其中，2023Q4，营收 24 亿元，环比+51%，同比+21%；归母净利润 2.0 亿元，环比+39%，同比+25%；扣非归母净利润 1.5 亿元，环比+7%，同比+49%；毛利率 35%，环比+1.7pct，同比+2.2pct；净利率 11.3%，环比+3.5pct，同比+1.5pct。

投资要点：

- **2023 年智能配用电贡献主要增量，新能源及储能业务、输变电业务增长显著。**2023 年，智能配用电营收 37 亿元，同比+21%，毛利率 32.6%，同比+1.5pct；调度及云化 11 亿元，同比-3%，毛利率 39.7%，同比+4pct；输变电自动化 6 亿元，同比+45%，毛利率 37.9%，同比+5.1pct；工业互联网及智能制造 4 亿元，同比-9%，毛利率 23.8%，同比+1.1pct；综合能源及虚拟电厂 2 亿元，同比+16%，毛利率 29.9%，同比+5.4pct；新能源及储能业务 3 亿元，同比+162%，毛利率 23.2%，同比-17.6pct。其中，智能配用电占总营收的 57%，是公司营收的主要来源。
- **海内外市场共同发力有望推动公司智能配电业绩增长，用电上行周期有望带来业绩增量。**配网业务方面，国家发改委、能源局日前发布了《关于新形势下配电网高质量发展的指导意见》，明确了国内配网建设发展要求，公司配网业务有望持续受益。海外配网市场广阔，公司取得沙特、乌兹别克斯坦、赞比亚、马来西亚等多个国家的多个项目，持续聚焦东南亚、中东、中亚、非洲等市场，推进本地化运营。用电业务方面，2024 年国家电网营销项目招标提升至 3 批，且第 1 批招标数量同比+76%，有望增强公司近中期用电业务增长的确性。

- **电力行业数智化发展趋势渐显，公司数字化技术优势有望不断凸显。** 国家电网 2024 年将继续加大数智化坚强电网的建设，预计电网建设投资总规模将超 5000 亿元；“十四五”期间，南方电网公司总体电网建设将规划投资约 6700 亿元，以加快数字电网建设和现代化电网进程，推动以新能源为主体的新型电力系统构建。公司具有深厚电力数字化技术积累和丰富实践经验，例如 2023 年公司配电网分布式低频低压和配网网架智能管控系统成功投运。
- **盈利预测和投资评级：** 公司是全国最早进入配电自动化领域的厂商之一，随着公司海内外市场开拓和技术创新，我们预计 2024-2026 年公司有望实现营业收入 76/90/107 亿元，归母净利润为 6.8/8.4/10.3 亿元，当前股价对应 PE 分别为 19X、16X、13X，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：** 技术研发风险，市场竞争加剧风险，宏观经济变动风险，市场开拓不及预期风险，原材料价格波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	6478	7637	9025	10653
增长率(%)	19	18	18	18
归母净利润（百万元）	541	678	836	1032
增长率(%)	23	25	23	24
摊薄每股收益（元）	0.40	0.51	0.62	0.77
ROE(%)	12	13	14	16
P/E	19.94	19.25	15.63	12.65
P/B	2.35	2.55	2.26	1.98
P/S	1.67	1.71	1.45	1.23
EV/EBITDA	12.37	11.13	8.45	6.23

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：东方电子盈利预测表

证券代码:	000682		股价:	9.74	投资评级:	买入	日期:	2024/04/19	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E
盈利能力					每股指标				
ROE	12%	13%	14%	16%	EPS	0.40	0.51	0.62	0.77
毛利率	34%	34%	34%	34%	BVPS	3.42	3.82	4.31	4.93
期间费率	16%	16%	15%	15%	估值				
销售净利率	8%	9%	9%	10%	P/E	19.94	19.25	15.63	12.65
成长能力					P/B	2.35	2.55	2.26	1.98
收入增长率	19%	18%	18%	18%	P/S	1.67	1.71	1.45	1.23
利润增长率	23%	25%	23%	24%					
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
总资产周转率	0.63	0.64	0.66	0.67	营业收入	6478	7637	9025	10653
应收账款周转率	4.73	4.86	4.97	5.10	营业成本	4295	5054	5961	7016
存货周转率	1.26	1.27	1.27	1.27	营业税金及附加	63	70	84	99
偿债能力					销售费用	714	840	975	1129
资产负债率	55%	55%	56%	57%	管理费用	368	420	478	554
流动比	1.56	1.56	1.55	1.55	财务费用	-60	-52	-59	-72
速动比	0.85	0.83	0.83	0.84	其他费用/(-收入)	550	641	760	896
					营业利润	664	829	1021	1262
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业外净收支	-3	0	0	0
现金及现金等价物	3362	3804	4516	5432	利润总额	662	829	1021	1262
应收款项	1487	1697	1980	2249	所得税费用	56	69	85	105
存货净额	3642	4292	5060	5957	净利润	605	760	936	1157
其他流动资产	750	839	937	1052	少数股东损益	64	82	100	124
流动资产合计	9240	10633	12493	14689	归属于母公司净利润	541	678	836	1032
固定资产	876	1001	1141	1265					
在建工程	101	91	82	74	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
无形资产及其他	840	847	854	861	经营活动现金流	1259	761	1107	1334
长期股权投资	85	95	105	115	净利润	541	678	836	1032
资产总计	11142	12666	14675	17004	少数股东损益	64	82	100	124
短期借款	288	329	345	370	折旧摊销	87	89	97	104
应付款项	1688	2056	2397	2833	公允价值变动	-50	0	0	0
预收帐款	5	6	7	8	营运资金变动	547	-85	78	80
其他流动负债	3941	4437	5321	6245	投资活动现金流	-107	-202	-225	-213
流动负债合计	5921	6827	8070	9455	资本支出	-153	-206	-232	-224
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	41	-14	-13	-13
其他长期负债	191	191	191	191	其他	6	18	20	24
长期负债合计	191	191	191	191	筹资活动现金流	-212	-115	-170	-205
负债合计	6112	7018	8261	9646	债务融资	-35	41	17	25
股本	1341	1341	1341	1341	权益融资	0	0	0	0
股东权益	5030	5649	6413	7357	其它	-177	-156	-187	-230
负债和股东权益总计	11142	12666	14675	17004	现金净增加额	940	443	712	916

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【电新小组介绍】

李航，首席分析师，曾先后就职于广发证券、西部证券等，新财富最佳分析师新能源和电力设备领域团队第五，卖方分析师水晶球新能源行业前五，新浪财经金麒麟电力设备及新能源最佳分析师团队第四，上证报最佳新能源电力设备分析师第三等团队核心成员。

邱迪，联席首席分析师，中国矿业大学（北京）硕士，电力电子与电气传动专业，4年证券从业经验，曾任职于明阳智能资本市场部、华创证券等，主要覆盖新能源发电、储能等方向。

王刚，分析师，华中科技大学博士，电气工程专业，近4年电网企业实业经历，具有能源战略与政策研究经验，主要覆盖储能、电力设备等方向。

李铭全，分析师，浙江大学硕士，能源环境工程专业，2年证券从业经验，主要覆盖新能源汽车、储能等方向。

王润青，助理分析师，香港科技大学硕士，材料专业，2022年加入国海证券电新组，主要覆盖风电、氢能板块。

洪瑶，助理分析师，南开大学学士，北京大学硕士。2022年加入国海证券，覆盖锂电新材料等板块。

【分析师承诺】

李航，王刚，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【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】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者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视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。