

电力设备

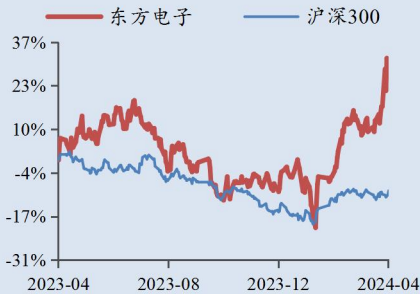
报告日期：2024年04月29日

配用电主业稳增，出海及新兴业务提速 ——东方电子（000682.SZ）2023年年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年4月26日

| | |
|------------|------------|
| 当前价格（元） | 10.60 |
| 52周价格区间（元） | 6.20-11.17 |
| 总市值（百万元） | 14,332.37 |
| 流通市值（百万元） | 14,330.96 |
| 总股本（万股） | 134,072.70 |
| 流通股（万股） | 134,059.47 |
| 近一月换手（%） | 40.11 |

分析师：杨阳

执业证书编号：S0230523110001

邮箱：yangy@hlzqgs.com

联系人：许紫荆

执业证书编号：S0230124020004

邮箱：xuzj@hlzqgs.com

相关阅读

请认真阅读文后免责声明

事件：

2024年4月18日，公司发布2023年年报，2023年实现营收64.78亿元，同比+18.64%；归母净利润5.41亿元，同比+23.46%，

其中，2023Q4单季营收23.78亿元，同比+21.47%；归母净利润1.97亿元，同比+24.85%。

观点：

➢ 智能配用电主业较快增长，虚拟电厂、储能等新兴业务取得突破。分业务来看，2023年公司智能配用电/调度及云化/输变电自动化业务分别实现营收36.94亿元/11.02亿元/6.23亿元，同比分别+20.99%/-2.97%/+45.28%。配用电主业方面，2023年威斯顿公司在国网集招中全年中标额7.43亿元，南网统招中标1.42亿元，市场份额稳固。新兴业务方面，2023年公司中标了山东华能、济南能投两个虚拟电厂试点项目，并通过山东省调可调能力测试；储能产品形成系列化，其中1500V/2000kW集中式构网型储能PCS为国内单机液冷容量最大，已应用在山东省。

➢ 公司持续聚焦东南亚、中东、中亚、非洲等海外市场，2023年海外营收同比+31.09%。2023年公司实现海外收入3.74亿元，同比提升31.09%，占营业收入比重达到5.77%。海外业务毛利率30.68%，同比提升7.15个百分点。在中东，公司取得了沙特META-5000套FRTU项目、中电装备2000套环网柜项目，与沙特SEP公司签署了战略合作协议；在中亚，取得乌兹别克斯坦500MW光伏安装调试项目等；在非洲，取得赞比亚医院强电总包项目；在东南亚，取得马来西亚配网FRTU项目、斯里兰卡首个国家级AMI项目、泰国蓝牙表项目。后续海外项目有望持续为公司贡献业绩。

➢ 盈利能力提升，研发费用率提升有望增强产品竞争力。2023年公司毛利率、净利率水平分别为33.70%/9.35%，同比分别提升1.57/0.3个百分点，盈利能力有所提升；费用端，2023年公司销售费用、管理费用率分别为11.03%/5.68%，同比分别下降0.07/0.04个百分点，研发费用率为8.49%，同比提升0.29个百分点，有利于增强产品创新与竞争力。

➢ 盈利预测及投资评级：公司拥有发输配变用各环节自动化产品及系统解决方案，深耕行业40余年，具备良好的客户基础和产品优势，有望受益于海内外需求增长。预计公司2024-2026年归母净利润分别为6.98/8.43/10.28亿元，对应2024-2026年PE分别为20.4/16.9/13.8倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

➤ **风险提示：**行业政策变动风险；电网投资及招标不及预期的风险；境外渠道建设不及预期风险；出口政策风险；原材料价格波动风险；海外需求不及预期；确认收入节奏不及预期的风险；不可抗力因素风险。

➤ **盈利预测简表**

| 预测指标 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入（百万元） | 5,460 | 6,478 | 7,902 | 9,547 | 11,424 |
| 增长率（%） | 21.7 | 18.6 | 22.0 | 20.8 | 19.7 |
| 归母净利润（百万元） | 438 | 541 | 698 | 843 | 1,028 |
| 增长率（%） | 26.1 | 23.5 | 28.9 | 20.9 | 21.9 |
| ROE（%） | 10.8 | 12.0 | 13.9 | 14.5 | 15.2 |
| 每股收益/EPS（摊薄/元） | 0.33 | 0.40 | 0.52 | 0.63 | 0.77 |
| 市盈率（P/E） | 32.4 | 26.3 | 20.4 | 16.9 | 13.8 |
| 市净率（P/B） | 3.4 | 3.1 | 2.7 | 2.4 | 2.1 |

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表：公司财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 流动资产 | 7830 | 9240 | 11415 | 13244 | 15881 | 营业收入 | 5460 | 6478 | 7902 | 9547 | 11424 |
| 现金 | 2409 | 3312 | 3793 | 4583 | 5141 | 营业成本 | 3706 | 4295 | 5252 | 6369 | 7644 |
| 应收票据及应收账款 | 1341 | 1487 | 1963 | 2205 | 2782 | 营业税金及附加 | 45 | 63 | 76 | 92 | 111 |
| 其他应收款 | 65 | 79 | 97 | 115 | 138 | 销售费用 | 606 | 714 | 909 | 1050 | 1200 |
| 预付账款 | 175 | 161 | 248 | 246 | 346 | 管理费用 | 312 | 368 | 449 | 542 | 648 |
| 存货 | 3159 | 3642 | 4674 | 5410 | 6693 | 研发费用 | 448 | 550 | 672 | 792 | 914 |
| 其他流动资产 | 681 | 560 | 640 | 684 | 781 | 财务费用 | -30 | -60 | -165 | -191 | -221 |
| 非流动资产 | 1734 | 1902 | 2063 | 2239 | 2438 | 资产和信用减值损失 | -32 | -75 | -34 | -44 | -52 |
| 长期股权投资 | 75 | 85 | 97 | 109 | 121 | 其他收益 | 100 | 128 | 116 | 118 | 119 |
| 固定资产 | 659 | 876 | 1047 | 1228 | 1420 | 公允价值变动收益 | 79 | 50 | 59 | 59 | 58 |
| 无形资产 | 143 | 142 | 131 | 121 | 108 | 投资净收益 | 16 | 13 | 14 | 14 | 14 |
| 其他非流动资产 | 857 | 799 | 787 | 781 | 789 | 资产处置收益 | -0 | 0 | -0 | -0 | -0 |
| 资产总计 | 9564 | 11142 | 13478 | 15483 | 18319 | 营业利润 | 536 | 664 | 865 | 1039 | 1267 |
| 流动负债 | 4830 | 5921 | 7571 | 8725 | 10503 | 营业外收入 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 短期借款 | 319 | 288 | 447 | 684 | 775 | 营业外支出 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 应付票据及应付账款 | 1610 | 1688 | 3087 | 3990 | 5566 | 利润总额 | 536 | 662 | 862 | 1037 | 1265 |
| 其他流动负债 | 2902 | 3945 | 4037 | 4051 | 4163 | 所得税 | 42 | 56 | 70 | 85 | 104 |
| 非流动负债 | 171 | 191 | 192 | 192 | 193 | 净利润 | 494 | 605 | 792 | 951 | 1160 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 少数股东损益 | 56 | 64 | 94 | 108 | 132 |
| 其他非流动负债 | 171 | 191 | 191 | 191 | 191 | 归属母公司净利润 | 438 | 541 | 698 | 843 | 1028 |
| 负债合计 | 5001 | 6112 | 7763 | 8917 | 10696 | EBITDA | 671 | 818 | 946 | 1142 | 1380 |
| 少数股东权益 | 413 | 446 | 540 | 648 | 780 | EPS (元) | 0.33 | 0.40 | 0.52 | 0.63 | 0.77 |
| 股本 | 1341 | 1341 | 1341 | 1341 | 1341 | | | | | | |
| 资本公积 | 1157 | 1152 | 1152 | 1152 | 1152 | | | | | | |
| 留存收益 | 1657 | 2097 | 2720 | 3470 | 4387 | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 4149 | 4584 | 5175 | 5917 | 6843 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 9564 | 11142 | 13478 | 15483 | 18319 | | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流 | 413 | 1259 | 447 | 673 | 591 |
| 净利润 | 494 | 605 | 792 | 951 | 1160 |
| 折旧摊销 | 74 | 81 | 91 | 108 | 115 |
| 财务费用 | -30 | -60 | -165 | -191 | -221 |
| 投资损失 | -16 | -13 | -14 | -14 | -14 |
| 营运资金变动 | -105 | 547 | -232 | -166 | -444 |
| 其他经营现金流 | -4 | 98 | -25 | -15 | -6 |
| 投资活动现金流 | -254 | -107 | -179 | -211 | -242 |
| 资本支出 | 202 | 153 | 240 | 272 | 301 |
| 长期投资 | -60 | 41 | -12 | -12 | -12 |
| 其他投资现金流 | 8 | 6 | 73 | 73 | 71 |
| 筹资活动现金流 | 40 | -212 | 54 | 91 | 119 |
| 短期借款 | 185 | -31 | 159 | 237 | 91 |
| 长期借款 | -7 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | -19 | -4 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -119 | -176 | -106 | -146 | 28 |
| 现金净增加额 | 208 | 940 | 322 | 553 | 467 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入(%) | 21.7 | 18.6 | 22.0 | 20.8 | 19.7 |
| 营业利润(%) | 19.0 | 23.9 | 30.1 | 20.2 | 22.0 |
| 归属于母公司净利润(%) | 26.1 | 23.5 | 28.9 | 20.9 | 21.9 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 32.1 | 33.7 | 33.5 | 33.3 | 33.1 |
| 净利率(%) | 9.0 | 9.3 | 10.0 | 10.0 | 10.2 |
| ROE(%) | 10.8 | 12.0 | 13.9 | 14.5 | 15.2 |
| ROIC(%) | 12.1 | 13.6 | 13.8 | 14.2 | 15.1 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 52.3 | 54.9 | 57.6 | 57.6 | 58.4 |
| 净负债比率(%) | -44.3 | -58.6 | -57.3 | -58.3 | -56.3 |
| 流动比率 | 1.6 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 |
| 速动比率 | 0.9 | 0.9 | 0.8 | 0.9 | 0.8 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 4.6 | 4.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 应付账款周转率 | 2.7 | 2.8 | 6.8 | 0.0 | 0.0 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 0.33 | 0.40 | 0.52 | 0.63 | 0.77 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.31 | 0.94 | 0.33 | 0.50 | 0.44 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 3.09 | 3.42 | 3.86 | 4.41 | 5.10 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 32.4 | 26.3 | 20.4 | 16.9 | 13.8 |
| P/B | 3.4 | 3.1 | 2.7 | 2.4 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 18.7 | 14.3 | 12.1 | 9.6 | 7.7 |

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上 |
| | | 增持 | 股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间 |
| | | 中性 | 股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间 |
| | | 减持 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间 |
| | 行业评级 | 卖出 | 股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上 |
| | | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深300指数 |
| | | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数 |
| | | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深300指数 |
| | | | |

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

| 北京 | 兰州 | 上海 | 深圳 |
|--|--|------------------------------------|---------------------------------------|
| 地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033 | 地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761 | 地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000 | 地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046 |