

2024年06月28日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

配电自动化领先企业，多业务领域持续拓展

—东方电子（000682.SZ）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn
分析师：臧天津 S1050522120001
zangtl@cfsc.com.cn

基本数据

2024-06-28

| | |
|------------|-----------|
| 当前股价（元） | 11.04 |
| 总市值（亿元） | 148 |
| 总股本（百万股） | 1341 |
| 流通股本（百万股） | 1341 |
| 52周价格范围（元） | 6.61-12.3 |
| 日均成交额（百万元） | 152.29 |

市场表现



相关研究

■ 配电自动化领先企业，业绩稳健增长

公司配电终端产品市场占有率连续多年位居市场前列，是国网、南网核心供应商。公司子公司威思顿是国内目前配网自动化领域智能电表制造商和数字智能开关的开创者及领跑者。

2024Q1 公司实现营业收入 12.78 亿元，同增 11.06%，实现归母净利润 1.01 亿元，同增 32.04%，主营业务持续稳定增长。

■ 积极推动创新技术应用，多业务领域持续拓展

在配用电业务以外，公司在调度自动化、输变电业务、综合能源和虚拟电厂、新能源及储能业务等领域均积极推动新技术的应用和新产品的开发，研发工作不断实现新突破。**调度及云化业务方向**：深度参与南网云边融合标准制定及项目实施，实现了网调级云端系统的突破。**输变电业务方向**：自主研发的变电站智能巡检系统，利用传感器、物联网、视频图像识别、多种机器人联合巡检、大模型知识图谱等技术手段，实现设备的实时监测、故障预警和自动巡检。**新能源及储能业务方向**：快速响应新能源业务市场需求，开发的新能源主动支撑系统、网源协调系列装置、新能源柔性管理系统、宽频测量系统、智能微电网系统等一系列新产品已投入现场运行。**综合能源及虚拟电厂业务方向**：完成智能微网、智能运维、智能楼宇、云化轨道交通综合能源管理、E2910 工业互联网智能终端的研发，并实现现场落地应用。

■ 电改方兴未艾，配网有望后续发力

自 2015 年电改 9 号文提出以来，我国电价机制逐步理顺，电力市场体系基本建立，电改取得初步成效。但目前随着以新能源大规模开发利用为特征的新一轮能源革命深入推进，近期电改的重要性也再次重提。而目前分布式新能源消纳压力较大，配网侧建设有望加速，公司是全国最早进入配电自动化领域的厂商之一，拥有配电领域齐全的产业链，有望充分受益。

■ 盈利预测

我们看好公司在电改催化下业绩持续稳健增长，预计公司 2024-2026 年收入分别为 79.1、96.8、118.8 亿元，EPS 分别为 0.52、0.62、0.73 元，当前股价对应 PE 分别为 21.0、

17.9、15.1 倍，首次覆盖，给与“买入”投资评级。

■ 风险提示

原材料价格上涨；行业竞争加剧；电改进展不及预期；大盘系统性风险等。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|--------|
| 主营收入（百万元） | 6,478 | 7,910 | 9,683 | 11,880 |
| 增长率（%） | 18.6% | 22.1% | 22.4% | 22.7% |
| 归母净利润（百万元） | 541 | 703 | 828 | 980 |
| 增长率（%） | 23.5% | 29.9% | 17.7% | 18.4% |
| 摊薄每股收益（元） | 0.40 | 0.52 | 0.62 | 0.73 |
| ROE（%） | 10.8% | 12.4% | 12.9% | 13.4% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 3,312 | 3,759 | 4,266 | 4,834 |
| 应收款 | 1,566 | 1,912 | 2,340 | 2,871 |
| 存货 | 3,642 | 4,467 | 5,475 | 6,724 |
| 其他流动资产 | 721 | 869 | 1,052 | 1,279 |
| 流动资产合计 | 9,240 | 11,007 | 13,133 | 15,709 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 52 | 52 | 52 | 52 |
| 固定资产 | 876 | 878 | 844 | 798 |
| 在建工程 | 101 | 41 | 16 | 6 |
| 无形资产 | 126 | 119 | 113 | 107 |
| 长期股权投资 | 85 | 85 | 85 | 85 |
| 其他非流动资产 | 714 | 714 | 714 | 714 |
| 非流动资产合计 | 1,902 | 1,838 | 1,773 | 1,711 |
| 资产总计 | 11,142 | 12,845 | 14,906 | 17,419 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 288 | 288 | 288 | 288 |
| 应付账款、票据 | 1,688 | 2,071 | 2,538 | 3,117 |
| 其他流动负债 | 881 | 881 | 881 | 881 |
| 流动负债合计 | 5,921 | 6,981 | 8,287 | 9,906 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 191 | 191 | 191 | 191 |
| 非流动负债合计 | 191 | 191 | 191 | 191 |
| 负债合计 | 6,112 | 7,172 | 8,478 | 10,097 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 1,341 | 1,341 | 1,341 | 1,341 |
| 股东权益 | 5,030 | 5,672 | 6,428 | 7,322 |
| 负债和所有者权益 | 11,142 | 12,845 | 14,906 | 17,419 |

| 现金流量表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 605 | 787 | 926 | 1096 |
| 少数股东权益 | 64 | 83 | 98 | 116 |
| 折旧摊销 | 73 | 65 | 65 | 62 |
| 公允价值变动 | 50 | 0 | 0 | 0 |
| 营运资金变动 | 467 | -259 | -313 | -389 |
| 经营活动现金净流量 | 1259 | 675 | 775 | 885 |
| 投资活动现金净流量 | -107 | 58 | 59 | 56 |
| 筹资活动现金净流量 | -705 | -145 | -170 | -201 |
| 现金流量净额 | 447 | 589 | 663 | 740 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入 | 6,478 | 7,910 | 9,683 | 11,880 |
| 营业成本 | 4,295 | 5,192 | 6,364 | 7,816 |
| 营业税金及附加 | 63 | 77 | 94 | 115 |
| 销售费用 | 714 | 872 | 1,068 | 1,310 |
| 管理费用 | 368 | 449 | 550 | 674 |
| 财务费用 | -60 | -94 | -108 | -124 |
| 研发费用 | 550 | 671 | 822 | 1,008 |
| 费用合计 | 1,572 | 1,899 | 2,332 | 2,869 |
| 资产减值损失 | -23 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动 | 50 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 13 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 664 | 862 | 1,014 | 1,200 |
| 加: 营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 减: 营业外支出 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 利润总额 | 662 | 860 | 1,011 | 1,197 |
| 所得税费用 | 56 | 73 | 86 | 102 |
| 净利润 | 605 | 787 | 926 | 1,096 |
| 少数股东损益 | 64 | 83 | 98 | 116 |
| 归母净利润 | 541 | 703 | 828 | 980 |

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 18.6% | 22.1% | 22.4% | 22.7% |
| 归母净利润增长率 | 23.5% | 29.9% | 17.7% | 18.4% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 33.7% | 34.4% | 34.3% | 34.2% |
| 四项费用/营收 | 24.3% | 24.0% | 24.1% | 24.2% |
| 净利率 | 9.3% | 9.9% | 9.6% | 9.2% |
| ROE | 10.8% | 12.4% | 12.9% | 13.4% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 54.9% | 55.8% | 56.9% | 58.0% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.7 |
| 应收账款周转率 | 4.1 | 4.1 | 4.1 | 4.1 |
| 存货周转率 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 0.40 | 0.52 | 0.62 | 0.73 |
| P/E | 27.3 | 21.0 | 17.9 | 15.1 |
| P/S | 2.3 | 1.9 | 1.5 | 1.2 |
| P/B | 3.2 | 2.9 | 2.6 | 2.2 |

■ 新材料、电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

杜飞：碳中和组成员，中山大学理学学士，香港中文大学理学硕士，负责有色及新材料研究工作。曾就职于江铜集团金瑞期货，具备3年有色金属期货研究经验。

臧天律：金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

■ 证券分析师承诺

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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。