

# 东方电子 (000682.SZ)

**买入 (维持评级)**

## 业绩持续稳健，长期受益电网数智化发展

### 投资要点:

► **事件:** 公司前三季度实现营收 46.3 亿元 (同比+12.96%)，归母净利润 4.2 亿元 (同比+22.26%)，扣非归母净利润 3.9 亿元 (同比+19.24%)。单季度来看，公司 Q3 实现营收 18.1 亿元 (同比+14.56%)，归母净利润 1.7 亿元 (同比+18.50%)，扣非归母净利润 1.5 亿元 (同比+11.08%)。

► **盈利能力维稳，研发持续赋能。** 前三季度毛利率 32.78%，同比下滑 0.17pct，净利率 8.46%，同比增长 0.25pct。单季度 Q3 毛利率 33.07%，同比略下滑 0.26pct，环比增长 0.28pct，持续改善。前三季度公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 10.98%/5.19%/9.24%/-1.21%，同比变动 -0.24/-0.22/0.43/-0.12pct，公司运营稳健，费用率除研发外均有所优化，内部提质增效显现。作为国内电力自动化领域的领军企业，公司研发投入始终是重中之重，研发费用率再创新高，在电力调度、变电站保护监控、配电自动化等方面拥有完全自主知识产权，构建产品和服务的竞争优势。在综合能源服务、虚拟电厂、新能源、储能等业务形成增量市场的新动能。

► **国网投资加大，配用电网受益。** 1) **输变电方面**，公司中标 2024 年国网输变电前五批次继保产品分别为 0.24/0.43/0.42/0.23/0.20 亿元，占比 5.5%/4.1%/4.1%/3.3%/3.1%，合计中标 1.52 亿元，份额占比 4.0%。2) **电表方面**，子公司威思顿分别中标 2024 年国网第一/第二批集招 4.04/1.39 亿元，占比 3.3%/3.1%，排名第一和第三位。近日第三批集招标公告发布，招标物资总数量 3234 万只，年度累计招标物资数量 9528 万只，同比 2023 年增长约 25%，电表更换周期带动行业维持较高增速，预计公司业绩稳定向上。3) **出海方面**，公司以沙特为中心拓展海外市场，业务实现突破。公司的沙特环网柜本地化产线正式投运；在埃及市场已签订 RTU 样机合同，并通过北开罗公司产品认证；在约旦取得 RTU 合同；子公司威思顿中标马尔代夫 3MW 光伏微电网项目，中标金额 230 万美元。

► **盈利预测与投资建议:** 公司作为电网二次设备领军企业，将全面受益于新型电力系统的源网荷储建设。我们预计公司 2024-2026 年收入分别为 76.1/92.2/113.0 亿元，归母净利润分别为 6.5/7.8/9.4 亿元，对应当前股价 24/20/16 倍 PE，维持“买入”评级。

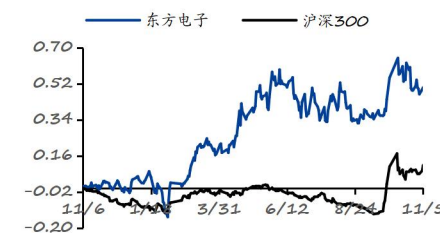
### 风险提示

电网投资不及预期的风险；智能电表招标不及预期的风险。

### 基本数据

日期	2024-11-05
收盘价:	11.53 元
总股本/流通股本(百万股)	1,340.73/1,340.59
流通 A 股市值(百万元)	15,457.06
每股净资产(元)	3.65
资产负债率(%)	56.23
一年内最高/最低价(元)	13.32/6.20

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)

DW3787@hfzq.com.cn

分析师: 严家源(S0210524050013)

yjy30561@hfzq.com.cn

### 相关报告

1、业绩稳健增长，储能与新能源+出海增量可期——2024.04.21

2、覆盖发输配用电全环节，受益智能电网+虚拟电厂的全能战士——2023.11.04

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	5,460	6,478	7,609	9,220	11,299
增长率	22%	19%	17%	21%	23%
净利润(百万元)	438	541	651	784	937
增长率	26%	23%	20%	20%	20%
EPS(元/股)	0.33	0.40	0.49	0.58	0.70
市盈率(P/E)	35.0	28.4	23.6	19.6	16.4
市净率(P/B)	3.7	3.3	3.0	2.6	2.3

数据来源:公司公告、华福证券研究所



图表 1: 财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,312	3,370	3,917	4,533	营业收入	6,478	7,609	9,220	11,299
应收票据及账款	1,487	1,746	2,116	2,593	营业成本	4,295	5,139	6,212	7,605
预付账款	161	193	233	285	税金及附加	63	74	89	109
存货	3,642	4,357	5,267	6,448	销售费用	714	763	915	1,111
合同资产	258	303	367	449	管理费用	368	356	422	506
其他流动资产	639	742	888	1,077	研发费用	550	661	810	1,004
流动资产合计	9,240	10,408	12,421	14,937	财务费用	-60	-11	-18	-21
长期股权投资	85	85	85	85	信用减值损失	-52	-22	-22	-31
固定资产	876	886	896	905	资产减值损失	-23	-13	-13	-13
在建工程	101	106	111	116	公允价值变动收益	50	65	65	65
无形资产	126	129	133	140	投资收益	13	13	13	13
商誉	0	0	0	0	其他收益	128	128	128	128
其他非流动资产	714	719	723	726	<b>营业利润</b>	<b>664</b>	<b>799</b>	<b>961</b>	<b>1,148</b>
非流动资产合计	1,902	1,926	1,948	1,972	营业外收入	2	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>11,142</b>	<b>12,333</b>	<b>14,369</b>	<b>16,909</b>	营业外支出	4	4	4	4
短期借款	288	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>662</b>	<b>796</b>	<b>958</b>	<b>1,145</b>
应付票据及账款	1,688	2,020	2,441	2,989	所得税	57	68	81	97
预收款项	5	5	6	8	<b>净利润</b>	<b>605</b>	<b>728</b>	<b>877</b>	<b>1,048</b>
合同负债	3,065	3,600	4,362	5,346	少数股东损益	64	77	93	111
其他应付款	206	206	206	206	<b>归属母公司净利润</b>	<b>541</b>	<b>651</b>	<b>784</b>	<b>937</b>
其他流动负债	670	653	748	868	EPS (按最新股本摊薄)	0.40	0.49	0.58	0.70
流动负债合计	5,921	6,484	7,764	9,416					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	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					
<b>负债合计</b>	<b>6,112</b>	<b>6,676</b>	<b>7,955</b>	<b>9,607</b>					
归属母公司所有者权益	4,584	5,135	5,798	6,574					
少数股东权益	446	523	616	727					
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,030</b>	<b>5,658</b>	<b>6,414</b>	<b>7,301</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,142</b>	<b>12,333</b>	<b>14,369</b>	<b>16,909</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,259</b>	<b>470</b>	<b>679</b>	<b>789</b>
现金收益	627	800	943	1,113
存货影响	-483	-715	-910	-1,181
经营性应收影响	-108	-278	-396	-516
经营性应付影响	77	332	423	549
其他影响	1,147	331	619	824
<b>投资活动现金流</b>	<b>-107</b>	<b>-28</b>	<b>-29</b>	<b>-33</b>
资本支出	-250	-101	-103	-107
股权投资	-10	0	0	0
其他长期资产变化	153	73	74	74
<b>融资活动现金流</b>	<b>-212</b>	<b>-384</b>	<b>-102</b>	<b>-140</b>
借款增加	-29	-288	0	0
股利及利息支付	-111	-141	-180	-210
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-72	45	78	70

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	18.6%	17.5%	21.2%	22.6%
EBIT 增长率	18.9%	30.4%	19.7%	19.6%
归母公司净利润增长率	23.5%	20.3%	20.4%	19.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	33.7%	32.5%	32.6%	32.7%
净利率	9.3%	9.6%	9.5%	9.3%
ROE	10.8%	11.5%	12.2%	12.8%
ROIC	12.9%	15.7%	16.3%	16.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	54.9%	54.1%	55.4%	56.8%
流动比率	1.6	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收账款周转天数	76	76	75	74
存货周转天数	285	280	279	277
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.40	0.49	0.58	0.70
每股经营现金流	0.94	0.35	0.51	0.59
每股净资产	3.42	3.83	4.32	4.90
<b>估值比率</b>				
P/E	28	24	20	16
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	59	46	39	33

数据来源: 公司报告、华福证券研究所



## 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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

### 华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn