

方正证券研究所

资深行业分析师：盛劲松

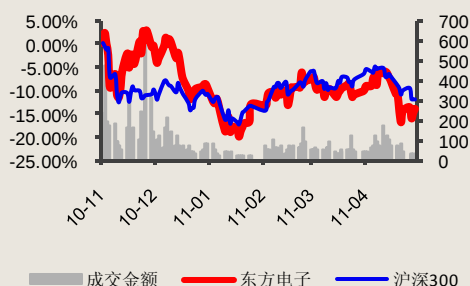
SAC 执业证书编号：S1220511010001

联系人：TMT 小组（徐力杨超）

电话：(010)68584874

电邮：xuli@foundersc.com

历史表现



股票数据

总市值(亿元)	49.69
总股本(亿股)	9.78
流通 A 股(亿股)	7.89
大股东名称	东方电子集团有限公司

相关报告

请务必阅读最后特别声明与免责条款

东方电子(000682)

公司研究 研究报告

2011.05.01

当前股价：5.03

计算机应用行业

投资要点

有别于市场的观点

现任管理层锐意进取，打造以客户需求为中心的精进运营模式。经 2007 年至 2010 年的业务转型，公司已基本完成绿色能源综合服务提供商的内外布局。作为目前唯一一家以合同能源管理模式提供高压变频节能服务的整体解决方案提供商，公司凭借电力自动化行业深厚积累，已突破重点客户，正加速市场推广，先发优势有望转化为长期竞争力。战略产品射频识别追溯系统赢得中央投资计划支持，初步商用，具备多领域应用可复制性，想象空间无限。公司证券市场虚假陈述案于 3 月 2 日审结，有望催化传统业务与转型业务高速增长，业绩爆发可期。

※历史遗留问题彻底解决，公司正站在二次腾飞的起跑线上

公司证券市场虚假陈述案已审结，涉案标的 4.42 亿元，除直接赔付 41.37 万元，其余以股票过户方式赔偿，合计约 4450 万股，折合每股 9.92 元。历史遗留问题彻底解决使公司站在二次腾飞的起跑线上，有助于传统业务稳步拓展并催化转型业务加速成长。

※受益电力自动化景气上行，公司传统业务将保持平稳增长

“十二五”期间全国电网建设规划投资为 2.55 万亿元，其中二次设备投资额约 2500 亿元，较“十一五”期间提升近 78%。预计公司 2011 年会保持传统业务平稳增长，继续巩固出口额同行居首地位。两度中标国网智能小区示范项目使用电侧产品极具看点。

※差异化竞争，合同能源管理助力高压变频节能步入扩张期

公司是目前唯一一家以合同能源管理模式提供发电侧高压变频器节能服务的系统集成商及运营维护商。现累计投产 30 余套定制化能耗改造系统，平均节电率 55%以上，神华集团保德电厂正启动第三期工程，大唐集团与华能集团的热电厂改造项目也已开工。面对超过 2500 亿元的潜在市场容量，行业积累、技术储备、商业模式、资金存量、客户粘性及定制化服务将巩固公司竞争优势，由践行者晋升为引领者。预计公司 2011 年会完成五大发电集团的全面市场布局，节能运维形成规模效应。

※射频识别追溯系统可多领域复制应用，具备无限想象空间

公司于 2009 年率先培植出 RFID 产品追溯系统解决方案，先后签约张裕酿酒与东方海洋，曾获李克强副总理的高度评价。依据国家电网提出的电力资产全生命周期管理理念，公司又推出 RFID 电力智能化全系列产品，现已成功应用于天津、湖南、广东等多家省网级电力公司，有望参与未来标准制订并抢占产业制高点。公司此项业务复制性强且应用领域众多，受惠政策扶持力度持续加大，潜在市场容量不可预估。

※总结：公司正在业务转型，处在拐点上升期，建议强烈关注

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1204.68	1550.68	1771.59	2428.24	营业收入	1027.18	1295.35	1674.22	2190.70
现金	557.86	562.81	693.07	888.56	营业成本	701.40	861.01	1049.33	1210.52
应收账款	404.67	669.13	705.74	1068.84	营业税金及 附加	10.03	11.97	15.42	20.60
其它应收款	55.13	72.59	85.44	124.40	营业费用	124.09	129.54	150.68	153.35
预付账款	34.77	27.68	59.74	57.92	管理费用	179.66	181.35	200.91	219.07
存货	140.41	209.75	207.34	269.37	财务费用	-2.62	-5.87	-7.81	-8.58
其他	11.84	8.72	20.27	19.15	资产减值损 失	6.49	0.00	0.00	0.00
非流动资产	660.86	778.48	895.42	1039.93	公允价值变 动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	27.67	27.93	28.20	28.47	投资净收益	4.37	5.18	5.19	4.91
固定资产	309.13	384.60	485.89	616.08	营业利润	12.51	122.55	270.88	600.66
无形资产	59.37	70.84	87.48	110.36	营业外收入	29.14	27.76	27.07	27.99
其他	264.69	295.10	293.85	285.02	营业外支出	1.37	1.39	1.28	1.35
资产总计	1865.54	2329.16	2667.01	3468.17	利润总额	40.29	148.92	296.67	627.31
流动负债	388.24	713.60	767.05	965.64	所得税	3.29	7.45	13.35	25.09
短期借款	24.00	271.11	238.40	377.81	净利润	37.00	141.47	283.32	602.22
应付账款	166.71	160.27	233.78	229.50	少数股东损 益	16.89	62.59	128.05	271.17
其他	197.52	282.22	294.87	358.33	归属母公司 净利润	20.11	78.88	155.27	331.05
非流动负债	8.08	4.86	5.95	6.30	EBITDA	73.74	185.14	345.17	691.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (摊薄)	0.02	0.08	0.16	0.34
其他	8.08	4.86	5.95	6.30					
负债合计	396.32	718.46	773.00	971.94	主要财务比 率				
少数股东权 益	118.79	181.39	309.44	580.61	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
归属母公司 股东权益	1350.43	1429.31	1584.58	1915.63	成长能力				
负债和股东 权益	1865.54	2329.16	2667.01	3468.17	营业收入增 长率	8.94%	26.11%	29.25%	30.85%
					营业利润增 长率	-13.78%	879.59%	121.04%	121.74%
现金流量表					归属于母公 司净利润增 长率	2.82%	292.17%	96.85%	113.21%
					获利能力				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	毛利率	31.72%	33.53%	37.32%	44.74%
经营活动现 金流	95.20	-95.34	314.05	251.19	净利率	3.60%	10.92%	16.92%	27.49%
净利润	37.00	141.47	283.32	602.22					

折旧摊销	33.45	36.23	48.50	64.52	ROE	2.52%	8.78%	14.96%	24.13%
财务费用	-2.62	-5.87	-7.81	-8.58	ROIC	2.68%	8.30%	15.49%	26.19%
投资损失	-4.37	-5.18	-5.19	-4.91	偿债能力				
营运资金变动	32.42	-262.77	-4.48	-401.99	资产负债率	21.24%	30.85%	28.98%	28.02%
其它	-0.67	0.78	-0.30	-0.06	净负债比率	1.63%	16.83%	12.59%	15.14%
投资活动现金流	29.63	-149.48	-159.97	-204.05	流动比率	3.10	2.17	2.31	2.51
资本支出	-5.20	90.25	117.07	153.01	速动比率	2.74	1.88	2.04	2.24
长期投资	-0.28	-0.26	-0.27	-0.27	营运能力				
其他	24.15	-59.49	-43.17	-51.30	总资产周转率	0.57	0.62	0.67	0.71
筹资活动现金流	5.58	3.99	8.01	9.08	应收账款周转率	2.56	2.41	2.44	2.47
短期借款	0.00	1.33	-0.89	0.15	应付账款周转率	5.09	5.27	5.33	5.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	每股指标 (元)				
其他	5.58	2.65	8.90	8.93	每股收益 (最新摊薄)	0.02	0.08	0.16	0.34
现金净增加额	130.41	-240.83	162.08	56.23	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.10	-0.10	0.32	0.26
					每股净资产 (最新摊薄)	1.50	1.65	1.94	2.55
					估值比率				
重要财务指标	单位:百万元				P/E	0.00	62.38	31.69	14.86
主要财务指标	2010	2011E	2012E	2013E	P/B	0.00	3.44	3.11	2.57
营业收入	1027.18	1295.35	1674.22	2190.70	EV/EBITDA	-5.52	26.01	13.85	7.22
同比(%)	8.94%	26.11%	29.25%	30.85%					
归属母公司净利润	20.11	78.88	155.27	331.05					
同比(%)	2.82%	292.17%	96.85%	113.21%					
毛利率(%)	31.72%	33.53%	37.32%	44.74%					
ROE(%)	2.52%	8.78%	14.96%	24.13%					
每股收益 (元)	0.02	0.08	0.16	0.34					
P/E	0.00	62.38	31.69	14.86					
P/B	0.00	3.44	3.11	2.57					
EV/EBITDA	-5.52	26.01	13.85	7.22					

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
 中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
 减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com