

方正证券研究所证券研究报告

分析师：张远德

执业证书编号：S1220511030004

E-mail: zhangyuande@foundersc.com

联系人：

姚玮（电力设备新能源行业）

TEL: 010-68584809

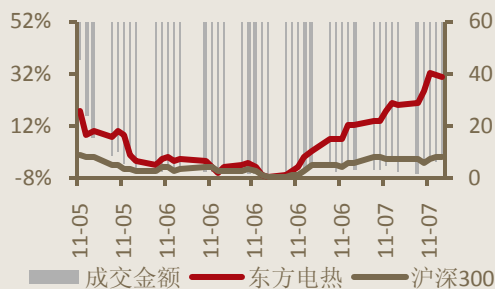
Email: yaowei0@foundersc.com

王莎莎（电力设备新能源行业）

TEL: 010-68586817

Email: wangshasha@foundersc.com

历史表现



盈利预测

单位:百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入	592.27	856.59	1183.46	1544.62
(+/-)	55.96%	44.63%	38.16%	30.52%
净利润	77.17	136.34	203.62	272.75
(+/-)	63.28%	76.69%	49.34%	33.95%
EPS (元)	1.15	1.52	2.27	3.03
P/E	16.87	22.26	14.90	11.13

相关研究

东方电热(300217)-民用和工业双轮驱动上快车道_2011-6-20

数据来源：港澳资讯，方正证券研究所

请务必阅读最后特别声明与免责条款

东方电热(300217)

公司事件点评报告

2011.07.16 买入

电气设备行业

自6月20日我们首家推荐东方电热（见报告《民用和工业双轮驱动驶上快车道》）以来，东方电热股价最高涨幅已达50.9%。我们预计多晶硅冷氢化市场将加速爆发、公司行业地位及产品优化升级等因素将成为公司未来业绩长期持续快速增长的催化剂，空间巨大，我们调高公司2011-2013年盈利预测，同时调高未来6个月目标价区间至54.48-59.02元。

事件：15日东方电热发布2011年上半年业绩预增公告：预计上半年归属于上市公司股东的净利润为5280-5960万元，比上年同期增长55%-75%；对应摊薄每股收益为0.59-0.66元。

点评：

※ 多晶硅市场冷暖皆对公司受益，冷氢化市场亟待爆发

2015年我国规划光伏装机将达10GW，预计届时我国多晶硅年产能将达20万吨。多晶硅市场冷暖皆对公司受益，需求下滑时成本压力将加速已有产能冷氢化改造进程；需求提振时新产能扩张也将提高冷氢化设备需求。冷氢化设备市场未来将迎来爆发，增量市场和存量市场未来有望超过8亿元。公司作为行业领军企业将畅游蓝海。另外，随着冷氢化规模扩大，毛利率高于系统的替换电加热芯需求扩大将进一步提高工业的利润水平。

※ 下半年订单产能有望双释放加速提升公司盈利预期

公司上半年业绩预增幅度符合我们之前预期。目前公司满产能运转仅能满足核心及高毛利客户需求。今年募投项目达产后主要产能将扩一倍左右，超募资金也有望投入相关主业。预计公司行业优势地位和强大市场需求将确保满产形势延续，新增产能释放后有望加速转化为收入。工业加热订单增幅有望超预期，我们维持今年民用产品40%增速，提高工业用产品收入增速预测至70%。

※ 内外兼修，民用产品超越行业平均水平

公司与国内家电巨头客户的长期紧密合作，将确保其长期稳坐国内头把交椅。目前公司正积极进行海外拓展，有望进军印度等市场，未来海外市场贡献利润指日可待。立足国内、兼修海外将助公司民用电加热器业务大大超越行业平均15%的增速水平。

※ 产品结构优化提升盈利能力

公司上半年业绩增长除因为销售额增长外，还得益于产品规格品种和管理优化。公司根据市场需求变化不断优化产品结构，实现毛利率持续提升。盈利能力提升让公司具备良好成长前景，成为制造业中的创新型企业。

※ 盈利预测与估值

我们调高公司2011-2013年盈利预测，摊薄后EPS分别为1.52元、2.27元、3.03元，按当前股价对应PE分别为22.26倍、14.90倍、11.13倍。考虑到公司未来高速增长预期，我们认为12年PE合理值为24-26倍，对应合理股价区间为54.48-59.02元，维持“买入”评级。

※ 风险提示：客户集中的风险、原材料价格风险、政策风险

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					现金流量表				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	506.64	1230.57	1479.77	1788.87	经营活动现金流	82.03	86.73	135.88	196.10
现金	56.08	641.71	691.28	799.28	净利润	94.98	152.22	228.52	310.09
应收账款	98.40	146.34	191.79	249.53	折旧摊销	10.71	17.19	25.02	33.32
其它应收款	2.20	3.51	4.38	5.92	财务费用	6.08	-11.81	-27.71	-31.61
预付账款	10.24	27.83	24.77	43.88	投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
存货	159.92	162.68	224.33	261.18	营运资金变动	-29.88	-70.77	-89.96	-115.70
其他	179.80	248.50	343.23	429.08	其它	0.13	-0.09	0.00	0.00
非流动资产	155.91	240.05	329.04	415.43	投资活动现金流	-9.12	-101.38	-114.02	-119.70
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-8.16	89.42	89.00	86.38
固定资产	116.10	181.53	248.25	312.73	长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	26.85	43.55	62.54	81.69	其他	-17.29	-11.96	-25.02	-33.32
其他	12.97	14.97	18.25	21.00	筹资活动现金流	-62.67	600.28	27.71	31.61
资产总计	662.55	1470.62	1808.82	2204.30	短期借款	-68.80	-1.70	0.00	0.00
流动负债	332.29	398.13	507.81	593.20	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	101.70	100.00	100.00	100.00	其他	6.13	601.97	27.71	31.61
应付账款	93.48	145.25	179.84	237.70	现金净增加额	10.23	585.62	49.57	108.01
其他	137.12	152.88	227.97	255.50					
非流动负债	16.23	11.00	11.00	11.00	主要财务比率	2010	2011E	2012E	2013E
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力				
其他	16.23	11.00	11.00	11.00	营业收入	55.96%	44.63%	38.16%	30.52%
负债合计	348.52	409.13	518.81	604.20	营业利润	86.57%	60.01%	51.90%	36.53%
少数股东权益	44.42	60.30	85.21	122.55	归属母公司净利润	63.28%	76.69%	49.34%	33.95%
归属母公司股东权益	269.60	1001.19	1204.80	1477.55	获利能力				
负债和股东权益	662.55	1470.62	1808.82	2204.30	毛利率	28.83%	30.33%	31.33%	32.42%
					净利率	16.04%	17.77%	19.31%	20.08%
利润表	2010	2011E	2012E	2013E	ROE	30.25%	14.34%	17.71%	19.38%
营业收入	592.27	856.59	1183.46	1544.62	ROIC	25.21%	12.77%	15.54%	17.79%
营业成本	421.52	596.81	812.72	1043.85	偿债能力				
营业税金及附加	2.25	3.26	4.50	5.87	资产负债率	52.60%	27.82%	28.68%	27.41%
营业费用	20.51	38.55	53.26	66.42	净负债比率	29.18%	24.44%	19.27%	16.55%
管理费用	37.28	61.67	85.21	111.21	流动比率	1.52	3.09	2.91	3.02
财务费用	6.08	-11.81	-27.71	-31.61	速动比率	1.04	2.68	2.47	2.58
资产减值损失	-0.97	-0.86	-1.18	-1.54	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.96	0.80	0.72	0.77
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转率	6.50	7.00	7.00	7.00
营业利润	105.60	168.97	256.67	350.43	应付帐款周转率	4.75	5.00	5.00	5.00
营业外收入	12.08	8.00	8.00	8.00	每股指标(元)				
营业外支出	8.13	2.00	2.00	2.00	每股收益	1.15	1.52	2.27	3.03
利润总额	109.54	174.97	262.67	356.43	每股经营现金	1.23	0.96	1.51	2.18
所得税	14.56	22.75	34.15	46.34	每股净资产	4.03	11.14	13.40	16.44
净利润	94.98	152.22	228.52	310.09	估值比率				
少数股东损益	17.82	15.88	24.90	37.34	P/E	16.87	22.26	14.90	11.13
归属母公司净利润	77.17	136.34	203.62	272.75	P/B	4.83	3.03	2.52	2.05
EBITDA	123.04	180.26	259.86	357.98	EV/EBITDA	11.43	14.22	9.77	6.89
EPS (元)	1.15	1.52	2.27	3.03					

数据来源：港澳资讯 公司公告 方正证券研究所

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