

## 东方电热 (300217.SZ)

强烈推荐 (维持)

### 新能源装备放量, 盈利能力不断改善

- 公司发布 2022 年业绩快报: 2022 年实现营收 38 亿元, 同比+37%, 归母 3.0 亿元, 同比+70%, 扣非归母净利润 2.9 亿, 同比+177%; 对应 2022Q4 营收 11.5 亿元, 同比+65%, 归母 0.6 亿元, 同比-35%, 扣非 0.7 亿元, 同比+247%。营收及业绩增长符合预期。
- 公司发布 23 年一季报业绩预告: 预计实现归母净利润 5800-7500 万元, 同比+0.4%-30%; 实现扣非净利润 5630-7330 万元, 同比+6%-37%。
- 22 年营收快速增长, 业绩充分释放。营收高增系公司新能源装备 (光伏设备) 和汽车 PTC 加热器快速放量, 受益于 21 年光伏景气度高公司接单量充足, 我们预计公司 22 年光伏设备营收在 12 亿元以上, 贡献营收主要增量。前期摊销充分+规模效应下, 光伏设备利润率提升带动公司盈利能力提升, 公司毛利率从 17.47% 提升至 20.04%。
- 23Q1 业绩增长暂有效缓, 光伏设备业务业绩确定性强。公司业绩增长暂有效缓原因或在于: 1) 空调 PTC 电加热器受到降价影响, 利润率受到一定压制。2) Q1 以来新能源车和燃油车整车降价, 预计对汽车 PTC 电加热器业务有一定影响。新能源装备业务方面, 公司在手订单充足, 盈利能力稳定, 有望对全年业绩形成强劲支撑。
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计公司 2022-2024 年营业收入为 38/58/65 亿, 分别同比增长 37%/52%/12%, 业绩为 3.0/5.1/6.3 亿, 分别同比增长 70%/71%/23%, 对应估值 30 倍/18 倍/14 倍, 维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示: 海外及国内需求不及预期, 产品升级不及预期, 汇率大幅波动, 竞争格局恶化等。

#### 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	2397	2787	3820	5813	6533
同比增长	7%	16%	37%	52%	12%
营业利润(百万元)	101	150	291	557	688
同比增长	-191%	48%	95%	91%	24%
归母净利润(百万元)	60	174	296	508	625
同比增长	-162%	188%	70%	71%	23%
每股收益(元)	0.04	0.12	0.20	0.34	0.42
PE	148.9	51.8	30.4	17.7	14.4
PB	4.4	3.2	2.9	2.6	2.3

资料来源: 公司数据、招商证券

消费品/家电  
目标估值: NA  
当前股价: 6.05 元

#### 基础数据

总股本 (万股)	148771
已上市流通股 (万)	123186
总市值 (亿元)	90
流通市值 (亿元)	75
每股净资产 (MRQ)	2.2
ROE (TTM)	10.0
资产负债率	52.7%
主要股东	谭荣生
主要股东持股比例	12.56%

#### 股价表现



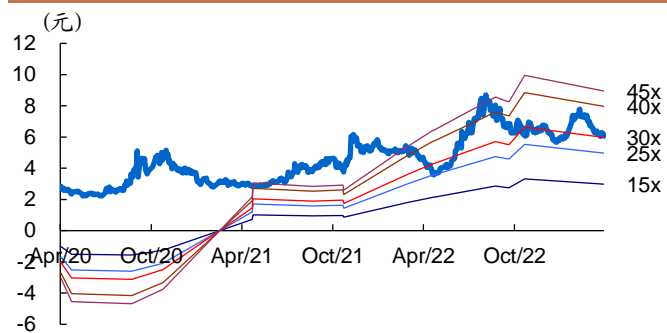
资料来源: 公司数据、招商证券

#### 相关报告

1、《东方电热 (300217) — 民用电加热器龙头, 新能源业务多点开花》2023-02-09

史晋星 S1090522010003  
✉ shijinxing@cmschina.com.cn  
纪向阳 研究助理  
✉ jixiangyang@cmschina.com.cn  
彭子豪 S1090522120001  
✉ pengzihao@cmschina.com.cn

图 1: 东方电热历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 东方电热历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	2696	4134	5080	7238	8089
现金	291	458	435	522	602
交易性投资	257	702	800	900	950
应收票据	778	961	1318	2005	2253
应收款项	529	597	793	1262	1482
其它应收款	10	19	26	39	44
存货	618	1139	1366	1993	2178
其他	214	258	343	517	579
<b>非流动资产</b>	1090	1200	1226	1247	1265
长期股权投资	96	36	36	36	36
固定资产	781	830	876	916	953
无形资产商誉	174	261	235	211	190
其他	40	74	80	84	86
<b>资产总计</b>	<b>3787</b>	<b>5334</b>	<b>6306</b>	<b>8485</b>	<b>9354</b>
<b>流动负债</b>	1534	2382	3093	4852	5242
短期借款	205	220	540	1129	1020
应付账款	579	816	1084	1618	1810
预收账款	180	554	459	730	867
其他	569	792	1010	1376	1545
<b>长期负债</b>	198	144	147	150	152
长期借款	100	80	80	80	80
其他	98	64	67	70	72
<b>负债合计</b>	<b>1732</b>	<b>2526</b>	<b>3240</b>	<b>5003</b>	<b>5394</b>
股本	1273	1441	1441	1441	1441
资本公积金	138	575	575	575	575
留存收益	628	783	1050	1484	1982
少数股东权益	15	9	(1)	(17)	(38)
归属于母公司所有者	2040	2799	3066	3500	3998
<b>负债及权益合计</b>	<b>3787</b>	<b>5334</b>	<b>6306</b>	<b>8485</b>	<b>9354</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	28	(65)	(84)	(196)	511
净利润	57	168	286	491	604
折旧摊销	87	99	115	117	119
财务费用	21	20	25	28	31
投资收益	(28)	(34)	(31)	(31)	(21)
营运资金变动	(103)	(320)	(486)	(820)	(231)
其它	(6)	2	6	19	8
<b>投资活动现金流</b>	(55)	(292)	(203)	(204)	(164)
资本支出	(30)	(149)	(135)	(135)	(135)
其他投资	(25)	(143)	(69)	(69)	(29)
<b>筹资活动现金流</b>	44	491	265	487	(267)
借款变动	(55)	(35)	318	589	(109)
普通股增加	0	168	0	0	0
资本公积增加	99	437	0	0	0
股利分配	(13)	(19)	(29)	(74)	(127)
其他	12	(59)	(25)	(28)	(31)
<b>现金净增加额</b>	<b>16</b>	<b>134</b>	<b>(23)</b>	<b>87</b>	<b>80</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	2397	2787	3820	5813	6533
营业成本	2030	2300	3057	4561	5102
营业税金及附加	17	19	27	41	46
营业费用	35	45	57	87	91
管理费用	105	143	180	273	300
研发费用	85	111	149	227	255
财务费用	21	21	25	28	31
资产减值损失	(40)	(47)	(65)	(70)	(40)
公允价值变动收	(1)	1	1	1	1
其他收益	9	14	10	10	0
投资收益	28	34	20	20	20
<b>营业利润</b>	101	150	291	557	688
营业外收入	3	39	40	10	10
营业外支出	38	1	5	5	6
<b>利润总额</b>	66	188	326	562	692
所得税	9	20	40	71	88
少数股东损益	(3)	(6)	(10)	(17)	(21)
<b>归属于母公司净利</b>	<b>60</b>	<b>174</b>	<b>296</b>	<b>508</b>	<b>625</b>

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	7%	16%	37%	52%	12%
营业利润	-191%	48%	95%	91%	24%
归母净利润	-162%	188%	70%	71%	23%
<b>获利能力</b>					
毛利率	15.3%	17.5%	20.0%	21.5%	21.9%
净利率	2.5%	6.2%	7.7%	8.7%	9.6%
ROE	3.1%	7.2%	10.1%	15.5%	16.7%
ROIC	4.0%	5.4%	8.1%	12.1%	12.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	45.7%	47.4%	51.4%	59.0%	57.7%
净负债比率	8.1%	5.7%	9.8%	14.2%	11.8%
流动比率	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5
速动比率	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.7
存货周转率	3.1	2.6	2.4	2.7	2.4
应收账款周转率	2.1	1.9	2.1	2.2	1.9
应付账款周转率	3.5	3.3	3.2	3.4	3.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.04	0.12	0.20	0.34	0.42
每股经营净现	0.02	-0.04	-0.06	-0.13	0.34
每股净资产	1.37	1.88	2.06	2.35	2.69
每股股利	0.01	0.02	0.05	0.09	0.11
<b>估值比率</b>					
PE	148.9	51.8	30.4	17.7	14.4
PB	4.4	3.2	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	58.3	45.0	26.7	16.4	13.7

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 招商家电研究组：

**史晋星：**复旦大学世界经济硕士，2017年-2021年四年家电行业研究经验，曾工作于申万宏源证券研究所，先后获得2017年水晶球第四，2019-2020年水晶球第五，2017/2020年新财富入围等奖项。

**彭子豪：**北京大学光华管理学院工商管理硕士，英国华威大学统计学学士，2020年加入招商证券家电研究团队。

**纪向阳：**上海财经大学经济学类硕士，南京航空航天大学工学学士，曾就职于民生证券研究院，2022年加入招商证券研发中心，从事家电行业研究。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。