

东方电热(300217)

家用电器

发布时间: 2023-04-05

证券研究报告 / 公司点评报告

## 2022 年业绩高增，预镀镍有望贡献全新增长动能

— 东方电热 2022 年业绩快报及 2023Q1 业绩预告点评

买入

上次评级: 增持

**事件:** 东方电热发布 2022 年业绩快报及 2023 年第一季度业绩预告，公司 2022 年实现营收 38.19 亿元，同比+37.01%，归母净利润 2.96 亿元，同比+70.34%，其中 Q4 营收 11.51 亿元，同比+64.78%，归母净利润 0.60 亿元，同比+35.19%。预计 2023Q1 实现归母净利润 0.58-0.75 亿元，同比增长 0.42%-29.85%。

**点评:** 新能源装备及新能源车用 PTC 业务放量，带动业绩高增。受益于光伏行业高景气，公司多晶硅还原炉在手订单丰富并持续交付确认，预计 2022 年实现收入约 14 亿元。国内新能源汽车渗透率持续提升，预计 2022 年公司新能源车 PTC 出货在 80 万套以上，实现同比翻倍以上增长。新能源业务放量带动公司整体营收增长，且由于高毛利的新能源业务占比提升，公司 2022 年毛利率达 20.04%，同比增长 2.57pct。

**在手订单充足+新能源车 PTC 产能释放，看好 2023 年业绩维持高增。**截至 2022Q3，公司新能源装备制造业务当年新签订单合计 30.81 亿元，存货达 17.92 亿元，合同负债达 14.7 亿元，为后续业绩增长提供有力支撑，预计 2023 年多晶硅还原炉业务营收有望超 20 亿元。公司年产 75 万套水暖生产线已具备量产能力，年产 100 万套风暖生产线也于 2022 年 11 月底成功试生产，伴随 2022 年新定点客户逐步起量，预计 2023 年新能源车 PTC 出货量有望达 200 万套，新能源相关业务将维持高增。

**受益 4680 大圆柱产业趋势，预镀镍国产替代领先厂商。**2023 年有望成为 4680 电池规模化量产元年，预镀镍外壳抗压、耐腐蚀等性能优秀，为材料升级方向。根据电池厂投产规划及下游需求测算，保守预计 2025 年全球预镀镍需求（动力端）在 30 万吨以上。公司 2 万吨预镀镍产线于 2023 年 2 月初试产成功，针对市场长期需求存在后续扩产规划，2025 年产能有望突破 20 万吨，目前客户为金杨股份、东山精密等，公司产能及下游验证进度均在国内保持领先，预镀镍有望为公司提供全新增长动能。

**投资建议:** 预计公司 2023-2024 年实现归母净利润 5.21、6.52 亿元，同比增长 76.15%、25.2%，对应 PE 为 17、14 倍。伴随大圆柱电池产业趋势，预镀镍钢基带业务有望成为全新增长点，给予“买入”评级。

**风险提示:** 大圆柱产业进度不及预期、下游验证不及预期、竞争加剧。

### 股票数据 2023/04/04

6 个月目标价 (元)	-
收盘价 (元)	6.05
12 个月股价区间 (元)	3.60-8.70
总市值 (百万元)	9,000.62
总股本 (百万股)	1,488
A 股 (百万股)	1,488
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	41

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-14%	5%	33%
相对收益	-13%	-1%	37%

### 相关报告

《钠电负极换新，新玩家入场，供给与需求有望形成共振--钠离子电池硬碳材料行业报告》

--20230110

《新能源车发展“跨越鸿沟”，快充趋势渐起》

--20230107

《4680: 能量密度和电芯降本再下一城--4680 系列之电解液体系变化》

--20220727

财务摘要 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2,397	2,787	3,819	5,696	6,412
(+/-)%	7.30%	16.28%	37.01%	49.16%	12.56%
归属母公司净利润	60	174	296	521	652
(+/-)%	161.81%	187.53%	70.14%	76.15%	25.20%
每股收益 (元)	0.05	0.13	0.20	0.35	0.44
市盈率	73.60	43.46	30.45	17.28	13.81
市净率	2.30	2.91	2.74	2.36	2.02
净资产收益率 (%)	2.96%	6.21%	8.99%	13.67%	14.61%
股息收益率 (%)	0.25%	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	1,273	1,441	1,488	1,488	1,488

### 证券分析师: 安邦

执业证书编号: S0550522080002

18009656959 anbang@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	458	578	-179	1,095
交易性金融资产	702	736	736	736
应收款项	1,559	2,154	3,384	2,850
存货	1,139	1,741	2,037	2,175
其他流动资产	38	38	38	38
<b>流动资产合计</b>	<b>4,134</b>	<b>5,580</b>	<b>6,440</b>	<b>7,362</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	36	36	36	36
固定资产	830	744	651	552
无形资产	210	205	200	195
商誉	51	51	51	51
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,200</b>	<b>1,101</b>	<b>998</b>	<b>891</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,334</b>	<b>6,681</b>	<b>7,439</b>	<b>8,253</b>
短期借款	220	250	280	310
应付款项	816	1,048	758	646
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	2	2	2	2
<b>流动负债合计</b>	<b>2,382</b>	<b>3,219</b>	<b>3,438</b>	<b>3,582</b>
长期借款	80	100	120	140
其他长期负债	64	64	64	64
<b>长期负债合计</b>	<b>144</b>	<b>164</b>	<b>184</b>	<b>204</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,526</b>	<b>3,383</b>	<b>3,622</b>	<b>3,786</b>
归属于母公司股东权益合计	2,799	3,290	3,810	4,462
少数股东权益	9	8	7	5
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,334</b>	<b>6,681</b>	<b>7,439</b>	<b>8,253</b>

利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2,787</b>	<b>3,819</b>	<b>5,696</b>	<b>6,412</b>
营业成本	2,300	3,050	4,534	5,054
营业税金及附加	19	31	40	45
资产减值损失	-26	0	0	0
销售费用	45	57	74	77
管理费用	143	172	239	256
财务费用	21	17	17	27
公允价值变动净收益	1	0	0	0
投资净收益	34	14	23	26
<b>营业利润</b>	<b>150</b>	<b>333</b>	<b>587</b>	<b>734</b>
营业外收支净额	39	2	0	0
<b>利润总额</b>	<b>188</b>	<b>335</b>	<b>587</b>	<b>734</b>
所得税	20	40	67	84
净利润	168	295	519	650
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>174</b>	<b>296</b>	<b>521</b>	<b>652</b>
少数股东损益	-6	-1	-2	-2

现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>净利润</b>	<b>168</b>	<b>295</b>	<b>519</b>	<b>650</b>
资产减值准备	45	0	0	0
折旧及摊销	101	152	158	163
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	20	14	16	18
投资损失	-34	-14	-23	-26
运营资本变动	-367	-485	-1,429	466
其他	4	-1	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>-65</b>	<b>-38</b>	<b>-759</b>	<b>1,272</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-292</b>	<b>-73</b>	<b>-32</b>	<b>-29</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>491</b>	<b>231</b>	<b>34</b>	<b>32</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-361</b>	<b>-124</b>	<b>-812</b>	<b>1,225</b>

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>每股指标</b>				
每股收益（元）	0.13	0.20	0.35	0.44
每股净资产（元）	1.94	2.21	2.56	3.00
每股经营性现金流量（元）	-0.05	-0.03	-0.51	0.85
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	16.3%	37.0%	49.2%	12.6%
净利润增长率	187.5%	70.1%	76.1%	25.2%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	17.5%	20.1%	20.4%	21.2%
净利率	6.2%	7.7%	9.1%	10.2%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	72.77	75.00	75.00	75.00
存货周转天数	137.45	170.00	150.00	150.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	47.4%	50.6%	48.7%	45.9%
流动比率	1.74	1.73	1.87	2.06
速动比率	1.18	1.11	1.20	1.36
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.6%	1.5%	1.3%	1.2%
管理费用率	5.1%	4.5%	4.2%	4.0%
财务费用率	0.8%	0.4%	0.3%	0.4%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E（倍）	43.46	30.45	17.28	13.81
P/B（倍）	2.91	2.74	2.36	2.02
P/S（倍）	2.92	2.36	1.58	1.40
净资产收益率	6.2%	9.0%	13.7%	14.6%

资料来源：东北证券

#### 研究团队简介:

**安邦:** 上海财经大学管理学硕士, 重庆大学应用物理学本科, 现任东北证券电力设备与新能源组分析师。2020 年加入东北证券研究所。

#### 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, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

#### 投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 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) 为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

## 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，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，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjiusuo

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

