

# 东方电热 (300217.SZ)

## 盈利能力提升，预镀镍业务成长可期

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,787	3,819	5,289	6,351	7,284
增长率 yoy (%)	16.3	37.0	38.5	20.1	14.7
归母净利润(百万元)	174	302	506	632	730
增长率 yoy (%)	187.5	73.7	67.6	24.9	15.5
ROE (%)	6.0	9.2	13.6	14.1	14.2
EPS 最新摊薄 (元)	0.12	0.20	0.34	0.42	0.49
P/E (倍)	46.6	26.8	16.0	12.8	11.1
P/B (倍)	2.9	2.5	2.1	1.8	1.6

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

公司发布 2022 年年度报告及 2023 年第一季度报告。2022 年, 公司实现营业总收入 38.19 亿元, 同比增长 37.01%, 实现归母净利润 3.02 亿元, 同比增长 73.66%, 实现扣非后归母净利润 2.75 亿元, 同比增长 166.03%; 22Q4, 公司实现营业收入为 11.51 亿元, 同比增长 64.76%, 实现归母净利润 0.66 亿元, 同比下降 28.95%, 实现扣非后归母净利润 0.58 亿元, 同比增长 191.34%。23Q1, 公司实现营业收入 9.07 亿元, 同比增长 21.60%, 实现归母净利润 0.67 亿元, 同比增长 16.77%, 实现扣非后归母净利润 0.62 亿元, 同比增长 16.76%。分产品看, 家用电器电加热器的营业收入为 13.07 亿元, 同比 -6.12%, 新能源汽车用电加热器的营业收入为 2.42 亿元, 同比 +135.46%, 新能源装备的营业收入为 14.58 亿元, 同比 +258.62%, 锂电池钢壳材料的营业收入为 0.57 亿元, 同比 -49.99%。盈利能力方面, 2022 年公司销售毛利率为 20.17%, 较上年同期增长 2.7pct, 销售净利率为 7.95%, 较上年同期增长 1.92pct。近年来空调、厨卫家电等家用电器市场竞争激烈, 公司持续巩固并深化与格力、美的、海尔等家电龙头企业的合作关系, 促进家用电器业务保持稳定。2022 年, 江苏九天实现营业收入 81,975.60 万元, 同比下降 1.60%, 实现净利润 24.56 万元, 同比下降 99.39%。由于子公司江苏九天因个别客户应收账款金额较大且存在商业承兑汇票预期未兑付的情况, 按照期末余额的 70%计提坏账准备约 3,850 万元, 导致净利润大幅下降。

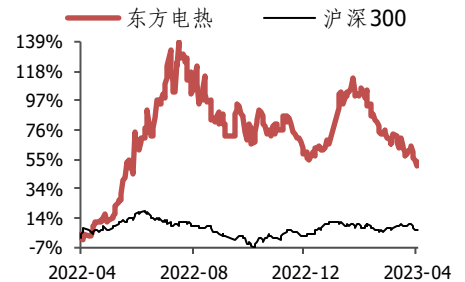
**4680 有望迎来放量, 公司预镀镍产能扩产推进顺利, 成长可期。**根据企业年报显示, 随着特斯拉 4680 电池投产、宣布扩产 100GWh 产能、4680 版 Model Y 在美重新上架等里程碑事件的发生, 特斯拉 4680 电池技术路线的确定性不断提升, 4680 电池技术的变化和确定性需求的释放必将带来预镀镍电池钢带的增量需求。公司 2022 年新建的年产 2 万吨锂电池预镀镍钢基带项目预镀镍工序已试车成功, 产出的产品质量性能指标达到客户要求, 目前正在持续进行预镀镍工序的工艺优化和技术改进; 连续退火线正在建设中, 预计 2023 年 9 月建成。公司生产的预镀镍电池钢带产品目前已经通过了国内多家知名企业如科达利、亿纬锂能、东山精密、无锡金杨等的材料性能验证, 也与无锡金杨、东山精密签订了长期供货框架协议。公司与国外知名新能源汽车厂商也在积极开展业务对接。公司目前在项目建设、产能释放、市场推广验证和技术储备积累等方面都位于国内行业的前列。

### 买入 (维持评级)

#### 股票信息

行业	家电
2023 年 4 月 26 日收盘价 (元)	5.55
总市值 (百万元)	8,256.77
流通市值 (百万元)	6,836.82
总股本 (百万股)	1,487.71
流通股本 (百万股)	1,231.86
近 3 月日均成交额 (百万元)	322.52

#### 股价走势



#### 作者

##### 分析师 于夕朦

执业证书编号: S1070520030003

邮箱: yuximeng@cgws.com

##### 分析师 付浩

执业证书编号: S1070523030001

邮箱: fuhao@cgws.com

##### 联系人 孙培德

执业证书编号: S1070121050045

邮箱: sunpeide@cgws.com

##### 联系人 陈郁双

执业证书编号: S1070122030032

邮箱: chen\_yushuang@cgws.com

#### 相关研究

- 《业绩延续快速成长态势, 预镀镍业务发力, 看好国产替代进程—东方电热 (300217) 公司动态点评》2023-01-11
- 《新能源业务加持, 电加热器龙头进入高速成长期—东方电热 (300217) 公司深度报告》2022-11-17
- 《加热器行业龙头企业, 积极布局新能源, 突破成长天花板—东方电热 (300217) 公司动态点评》2022-10-31

**熔盐储能相关业务值得关注，行业未来增长空间广阔。**储能行业属于国家重点扶持行业，应用场景广泛，发展前景巨大，目前正处于市场起步阶段。2022年为西安热工研究院储能调峰项目生产的熔盐电加热器及其控制系统，该项目属于国内示范化项目，目前运行状态良好。此前，公司发行的定增项目中，1.09亿元的资金用于年产50台高温高效电加热装备项目，项目建成后将用于生产高还原势气体电阻加热装置、熔盐加热器等产品。目前公司正在洽谈的熔盐储能项目有200MW，正在对接、即将招标的项目2\*75MW，今年有望全部落地，预期订单金额1至2亿元；除此之外，公司还在跟踪对接的处在前期规划的项目约5-600MW。

**投资建议：**公司作为加热器行业龙头企业，目前切入新能源业务，盈利能力得到不断增强，未来有望保持营收增长，预计公司2023年-2025年EPS分别为0.34元、0.42元、0.49元；对应PE分别为16倍、13倍、11倍。继续维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格波动风险；预镀镍产品市场需求不及预期风险；新能源汽车行业发展不及预期；行业竞争加剧；订单不及预期；光伏产业政策变化的风险。

## 财务报表和主要财务比率

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	4134	5821	6518	9014	8227
现金	458	1381	1912	2296	2633
应收票据及应收账款	1559	1841	2315	3401	2670
其他应收款	19	24	35	36	46
预付账款	143	154	258	236	330
存货	1139	1838	1413	2461	1963
其他流动资产	816	584	584	584	584
<b>非流动资产</b>	1200	1415	1796	1999	2124
长期投资	36	43	57	71	83
固定资产	830	849	1232	1440	1569
无形资产	210	202	198	192	188
其他非流动资产	124	320	309	297	284
<b>资产总计</b>	5334	7236	8314	11013	10351
<b>流动负债</b>	2382	3860	4430	6527	5168
短期借款	220	173	476	542	563
应付票据及应付账款	816	1068	1167	3264	1679
其他流动负债	1346	2618	2787	2721	2926
<b>非流动负债</b>	144	65	86	91	89
长期借款	80	0	21	26	24
其他非流动负债	64	65	65	65	65
<b>负债合计</b>	2526	3925	4516	6618	5257
少数股东权益	9	17	27	17	12
股本	1441	1488	1488	1488	1488
资本公积	575	822	822	822	822
留存收益	782	1055	1512	2026	2652
归属母公司股东权益	2799	3294	3770	4378	5081
<b>负债和股东权益</b>	5334	7236	8314	11013	10351

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-65	694	757	658	623
净利润	168	303	516	622	725
折旧摊销	99	103	112	150	180
财务费用	21	-2	-3	-6	-1
投资损失	-34	-21	-24	-27	-26
营运资金变动	-367	218	120	-133	-313
其他经营现金流	49	93	36	52	58
<b>投资活动现金流</b>	-292	59	-471	-329	-281
资本支出	149	266	479	340	293
长期投资	-379	303	-14	-14	-12
其他投资现金流	236	23	22	24	24
<b>筹资活动现金流</b>	491	106	-57	-10	-27
短期借款	15	-47	303	66	22
长期借款	-20	-80	21	5	-2
普通股增加	168	46	0	0	0
资本公积增加	437	247	0	0	0
其他筹资现金流	-108	-61	-381	-81	-46
<b>现金净增加额</b>	133	860	229	318	316

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	2787	3819	5289	6351	7284
营业成本	2300	3049	4173	4985	5704
营业税金及附加	19	32	39	47	55
营业费用	45	46	58	76	95
管理费用	143	144	196	235	262
研发费用	111	182	259	314	364
财务费用	21	-2	-3	-6	-1
资产减值损失	-45	-70	-34	-50	-56
其他收益	14	14	11	12	13
公允价值变动收益	1	-0	-0	-0	0
投资净收益	34	21	24	27	26
资产处置收益	-2	-4	-2	-2	-3
<b>营业利润</b>	150	329	565	685	786
营业外收入	39	3	12	14	17
营业外支出	1	1	10	13	6
<b>利润总额</b>	188	331	567	687	797
所得税	20	27	51	65	72
<b>净利润</b>	168	303	516	622	725
少数股东损益	-6	2	10	-10	-5
<b>归属母公司净利润</b>	174	302	506	632	730
EBITDA	301	437	681	837	969
EPS (元/股)	0.12	0.20	0.34	0.42	0.49

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	16.3	37.0	38.5	20.1	14.7
营业利润 (%)	48.1	119.9	71.6	21.4	14.7
归属母公司净利润 (%)	187.5	73.7	67.6	24.9	15.5
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	17.5	20.2	21.1	21.5	21.7
净利率 (%)	6.0	7.9	9.7	9.8	10.0
ROE (%)	6.0	9.2	13.6	14.1	14.2
ROIC (%)	5.7	8.6	12.0	12.4	12.5
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	47.4	54.2	54.3	60.1	50.8
净负债比率 (%)	-3.8	-33.3	-35.9	-38.1	-39.1
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.4	1.6
速动比率	1.2	1.0	1.1	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.9	5.7	7.0	5.0	6.0
应付账款周转率	7.3	7.3	8.0	9.0	10.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.12	0.20	0.34	0.42	0.49
每股经营现金流 (最新摊薄)	-0.04	0.47	0.51	0.44	0.42
每股净资产 (最新摊薄)	1.88	2.21	2.53	2.94	3.42
<b>估值比率</b>					
P/E	46.6	26.8	16.0	12.8	11.1
P/B	2.9	2.5	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	24.2	15.1	9.4	7.2	5.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 26 日收盘价

### 免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

### 投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5% 以上		

### 长城证券产业金融研究院

#### 深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层  
邮编：518033  
传真：86-755-83516207

#### 上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层  
邮编：200126  
传真：021-31829681  
网址：<http://www.cgws.com>

#### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层  
邮编：100044  
传真：86-10-88366686