

新能源装备高增，预镀镍项目稳步推进

东方电热(300217)

事件概述

4 月 24 日，公司发布 2022 年年度报告及 2023 年一季度报告：

2022 年：公司实现营业收入 38.2 亿元，同比+37%，实现归母净利润 3 亿元，同比+73.7%，扣非归母净利润 2.75 亿元，同比+166%。

对应 22Q4：公司实现营业收入 11.5 亿元，同比+64.8%，实现归母净利润 0.7 亿元，同比-29%，扣非归母净利润为 0.6 亿元，同比+191.3%。

23Q1：公司实现营业收入 9.1 亿元，同比+21.6%，实现归母净利润 0.7 亿元，同比+16.8%，扣非归母净利润 0.6 亿元，同比+16.8%。

分析判断

► 收入端：新能源业务快速发展

分业务看：

家用电器元器件：22 年营收 13.1 亿元，同比-6.1%，根据公司年报，主要由于下游消费需求波动且家用电器市场竞争激烈。公司针对客户降本需求，提出更换材料、改善工艺等方案，主动争取订单，巩固与格力、美的、海尔等家电龙头的合作关系。

新能源汽车元器件：22 年营收 2.4 亿元，同比+135.5%。我们认为高增主因新产能投放，根据公司年报，“年产 350 万套新能源汽车 PTC 电加热器”募投项目一期工程已建成并顺利投产，对应年产能提升至 200 万套，年内新增定点包括理想、蔚来、上汽智己、长城、通用五菱等客户。

新能源装备制造：22 年营收 14.6 亿元，同比+258.6%，根据公司年报，主要受益下游多晶硅行业处于投资高景气度周期，公司市场份额领先，全年新签订单 33.84 亿元（含税），再创历史新高。

光通信材料：22 年营收 7.2 亿元，同比+0.6%，根据公司年报，主要由于 22H2 行业新进产能增加，中移动普缆集采延迟，且竞争加剧，光通信材料价格继续低位震荡。

锂电池材料：22 年营收 0.6 亿元，同比-50%，根据公司年报，主要由于消费电子领域需求下降等因素影响。

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	首次覆盖
目标价格：	
最新收盘价：	5.44
股票代码：	300217
52 周最高价/最低价：	8.87/3.52
总市值(亿)	80.93
自由流通市值(亿)	67.01
自由流通股数(百万)	1,231.86



分析师：陈玉卢
邮箱：chenyl@hx168.com.cn
SAC NO：S1120522090001
联系电话：

研究助理：喇睿萌
邮箱：larm@hx168.com.cn
SAC NO：
联系电话：

► **业绩端：新能源装备贡献业绩增量**

2022 年：公司整体毛利率为 20.2%，同比+2.7pct，归母净利率为 7.9%，同比+1.7pct。扣非归母净利率 7.1%，同比+3.5pct。

对应 22Q4：公司整体毛利率为 18.7%，同比-2.6pct，归母净利率为 5.7%，同比-7.5pct。扣非归母净利率 5.0%，同比+2.2pct。

23Q1：公司整体毛利率为 19.28%，同比-0.18pct，归母净利率为 7.4%，同比-0.3pct。扣非归母净利率 6.8%，同比-0.3pct。

分业务看：

家用电器元器件：22 年毛利率为 16.9%，同比+0.2pct。根据公司年报，毛利率平稳主要受益母公司加强新技术、新产品开发与应用，推进自动化、智能化建设，完善成本控制。

新能源汽车元器件：22 年毛利率为 21.9%，同比-2pct。我们预计毛利率下滑是由于部分下游客户的成本压力向上游传导。

新能源装备制造：22 年毛利率为 25.9%，同比+3.5pct。我们认为盈利水平同比提升主要受益收入高增下，规模效应贡献。

光通信材料：22 年毛利率为 11.1%，同比+0.9pct，我们认为主因公司规模优势和技术优势相对比较明显，同时加强内部管理和降本增效。

锂电池材料：22 年毛利率为 14.9%，同比-18.5pct，我们认为盈利能力波动主因下游需求影响，但相关子公司东方九天通过加强内部管理，提高经营效率，依然实现同比减亏。

22 年 Q4 非经常性损益方面：1) 光通信材料业务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情况，公司按照期末余额的 70%预计计提坏账准备约 3850 万元，扣除已计提的 1300 万元后，Q4 实际计提 2550 万元，扣除所得税及相关费用，影响 Q4 当期净利润约 2200 万元。2) Q4 属于年度末期，公司按照历年做法计提部分资产减值准备，影响净利润约 1000 万。剔除上述两方面因素影响后，公司 Q4 净利润约 1 亿元左右，同比约持平。

21 年同期 (Q4)，公司投资收益+营业外收入 (转回的预计负债、供应商质量扣款等) 合计约 6400 万元。

费用率方面，公司 22Q4 期间费用率为 10%，同比-3.3%。

23Q1 收入稳健增长，盈利水平保持平稳，我们认为主要由于 1) 新能源制造板块 22 年新签订单于 23 年逐步确认收入。2) 新能源汽车元器件板块新增产能于 23 年逐步释放，带动收入增长。

► **未来展望：新业务布局有望持续贡献增量**

- 1、**预镀镍 23H2 订单、收入有望放量：**根据公司 22 年年报和 23 年一季报，公司“年产 2 万吨预镀镍锂电池钢基带”项目已热联动试车一次性成功，目前正在加紧进行设备调试。连续退火线预计今年 9 月建成并投入试生产，项目建成后，将大幅提升公司预镀镍电池材料产能，有望成为公司新的业务增长点。
- 2、**新能源装备预计收入保持增长：**根据公司投资者问答（2023 年 3 月 13 日），22 年新签订单总额约 35 亿（含税），多在 23 年确认，有望继续支撑公司业绩高增。
- 3、**期待熔岩储能业务贡献增量：**根据公司年报，公司深度布局熔盐储能业务，22 年西安热工研究院储能调峰项目获得客户高度认可。22 年公司正在洽谈的熔盐储能项目为 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。此外，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

公司以电加热技术为核心，致力于多个领域的热管理系统集成研发。

新能源汽车元器件方面，公司募投项目一期工程建成后，产能大幅提升，根据 2023 年 2 月 9 日投关活动表，22 年再次新增客户，部分车型已成为定点供应商。传统车企部分车型已经或即将定点，将对 23 年销售起到较强支撑作用；

根据 2022 年年报，新能源装备制造方面，受益于多晶硅行业的投资高景气度周期，公司 22 年新签订单再创历史新高，预计 23 年逐步确认收入；

根据 2023 年 2 月 4 日投关活动表，锂电池材料方面，公司预镀镍电池材料技术水平目前处于国内领先地位，前期主要应用于消费电子领域，目前及后续将主攻动力电池领域。2 万吨预镀镍募投项目即将试生产。随着 4680 大圆柱电池量产及国产化需求增加，后续的成长性可观；预计家用电器及光通信板块未来业绩整体保持平稳发展态势。

我们预计 23-25 年公司收入分别为 54/67/76 亿元，同比分别 +41%/+24%/+14%。预计 23-25 年归母净利润分别为 5.1/6.6/7.9 亿元，同比分别+70%/+28%/+20%，相应 EPS 分别为 0.35/0.44/0.53 元，以 23 年 4 月 25 日收盘价 5.44 元计算，对应 PE 分别为 16/12/10 倍，可比公司 23 年平均 PE 为 18 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示

行业竞争加剧、原材料价格波动、订单获取不及预期、主要客户依赖风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、客户认证不通过、汇率波动等。

盈利预测与估值

财务摘要	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,787	3,819	5,376	6,651	7,569
YoY (%)	16.3%	37.0%	40.8%	23.7%	13.8%
归母净利润(百万元)	174	302	514	657	787
YoY (%)	187.5%	73.7%	70.3%	27.8%	19.8%
毛利率 (%)	17.5%	20.2%	22.3%	23.4%	24.1%
每股收益 (元)	0.13	0.21	0.35	0.44	0.53
ROE	6.2%	9.2%	13.5%	14.7%	15.0%
市盈率	41.85	25.90	15.75	12.32	10.29

资料来源: Wind, 华西证券研究所

正文目录

1. 事件概述.....	6
2. 分析判断.....	6
3. 投资建议.....	7
4. 风险提示.....	8

图表目录

图 1 可比公司估值.....	8
-----------------	---

1. 事件概述

4月24日，公司发布2022年年度报告及2023年一季度报告：

2022年：公司实现营业收入38.2亿元，同比+37%，实现归母净利润3亿元，同比+73.7%，扣非归母净利润2.75亿元，同比+166%。

对应22Q4：公司实现营业收入11.5亿元，同比+64.8%，实现归母净利润0.7亿元，同比-29%，扣非归母净利润为0.6亿元，同比+191.3%。

23Q1：公司实现营业收入9.1亿元，同比+21.6%，实现归母净利润0.7亿元，同比+16.8%，扣非归母净利润0.6亿元，同比+16.8%。

2. 分析判断

► 收入端：新能源业务快速发展

分业务看：

家用电器元器件：22年营收13.1亿元，同比-6.1%，根据公司年报，主要由于下游消费需求波动且家用电器市场竞争激烈。公司针对客户降本需求，提出更换材料、改善工艺等方案，主动争取订单，巩固与格力、美的、海尔等家电龙头的合作关系。

新能源汽车元器件：22年营收2.4亿元，同比+135.5%。我们认为高增主因新产能投放，根据公司年报，“年产350万套新能源汽车PTC电加热器”募投项目一期工程已建成并顺利投产，对应年产能提升至200万套，年内新增定点包括理想、蔚来、上汽智己、长城、通用五菱等客户。

新能源装备制造：22年营收14.6亿元，同比+258.6%，根据公司年报，主要受益下游多晶硅行业处于投资高景气度周期，公司市场份额领先，全年新签订单33.84亿元（含税），再创历史新高。

光通信材料：22年营收7.2亿元，同比+0.6%，根据公司年报，主要由于22H2行业新进产能增加，中移动普缆集采延迟，且竞争加剧，光通信材料价格继续低位震荡。

锂电池材料业务：22年营收0.6亿元，同比-50%，根据公司年报，主要由于消费电子领域需求下降等因素影响。

► 业绩端：新能源装备贡献业绩增量

2022年：公司整体毛利率为20.2%，同比+2.7pct，归母净利率为7.9%，同比+1.7pct。扣非归母净利率7.1%，同比+3.5pct。

对应22Q4：公司整体毛利率为18.7%，同比-2.6pct，归母净利率为5.7%，同比-7.5pct。扣非归母净利率5.0%，同比+2.2pct。

23Q1：公司整体毛利率为19.28%，同比-0.18pct，归母净利率为7.4%，同比-0.3pct。扣非归母净利率6.8%，同比-0.3pct。

分业务看：

家用电器元器件：22年毛利率为16.9%，同比+0.2pct。根据公司年报，毛利率平稳主要受益母公司加强新技术、新产品开发与应用，推进自动化、智能化建设，完善成本控制。

新能源汽车元器件：22年毛利率为21.9%，同比-2pct。我们预计毛利率下滑是由于部分下游客户的成本压力向上游传导。

新能源装备制造：22 年毛利率为 25.9%，同比+3.5pct。我们认为盈利水平同比提升主要受益收入高增下，规模效应贡献。

光通信材料：22 年毛利率为 11.1%，同比+0.9pct，我们认为主因公司规模优势和技术优势相对比较明显，同时加强内部管理和降本增效。

锂电池材料：22 年毛利率为 14.9%，同比-18.5pct，我们认为盈利能力波动主因下游需求影响，但相关子公司东方九天通过加强内部管理，提高经营效率，依然实现同比减亏。

22 年 Q4 非经常性损益方面：1) 光通信材料业务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情况，公司按照期末余额的 70%预计提坏账准备约 3850 万元，扣除已计提的 1300 万元后，Q4 实际计提 2550 万元，扣除所得税及相关费用，影响 Q4 当期净利润约 2200 万元。2) Q4 属于年度末期，公司按照历年做法计提部分资产减值准备，影响净利润约 1000 万。剔除上述两方面因素影响后，公司 Q4 净利润约 1 亿元左右，同比约持平。

21 年同期 (Q4)，公司投资收益+营业外收入 (转回的预计负债、供应商质量扣款等) 合计约 6400 万元。

费用率方面，公司 22Q4 期间费用率为 10%，同比-3.3%。

23Q1 收入稳健增长，盈利水平保持平稳，我们认为主要由于 1) 新能源制造板块 22 年新签订单于 23 年逐步确认收入。2) 新能源汽车元器件板块新增产能于 23 年逐步释放，带动收入增长。

▶ **未来展望：新业务布局有望持续贡献增量**

预镀镍 23H2 订单、收入有望放量：根据公司 22 年年报和 23 年一季报，公司“年产 2 万吨预镀镍锂电池钢基带”项目已热联动试车一次性成功，目前正在加紧进行设备调试。连续退火线预计今年 9 月建成并投入试生产，项目建成后，将大幅提升公司预镀镍电池材料产能，有望成为公司新的业务增长点。

新能源装备预计收入保持增长：根据公司投资者问答 (2023 年 3 月 13 日)，22 年新签订单总额约 35 亿 (含税)，多在 23 年确认，有望继续支撑公司业绩高增。

期待熔岩储能业务贡献增量：根据公司年报，公司深度布局熔盐储能业务，22 年西安热工研究院储能调峰项目获得客户高度认可。22 年公司正在洽谈的熔盐储能项目为 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。此外，公司还在跟踪对接的处在前期规划的项目约 5-600MW。

3. 投资建议

公司以电加热技术为核心，致力于多个领域的热管理系统集成研发。

新能源汽车元器件方面，公司募投项目一期工程建成后，产能大幅提升，根据 2023 年 2 月 9 日投关活动表，22 年再次新增客户，部分车型已成为定点供应商。传统车企部分车型已经或即将定点，将对 23 年销售起到较强支撑作用；

根据 2022 年年报，新能源装备制造方面，受益于多晶硅行业的投资高景气度周期，公司 22 年新签订单再创历史新高，预计 23 年逐步确认收入；

根据 2023 年 2 月 4 日投关活动表，锂电池材料方面，公司预镀镍电池材料技术水平目前处于国内领先地位，前期主要应用于消费电子领域，目前及后续将主攻动力电池领域。2 万吨预镀镍募投项目即将试生产。随着 4680 大圆柱电池量产及国产化需求增加，后续的成长性可观；预计家用电器及光通信板块未来业绩整体保持平稳发展态势。

我们预计 23-25 年公司收入分别为 54/67/76 亿元，同比分别+41%/+24%/+14%。预计 23-25 年归母净利润分别为 5.1/6.6/7.9 亿元，同比分别+70%/+28%/+20%，相应 EPS 分别为 0.35/0.44/0.53 元，以 23 年 4 月 25 日收盘价 5.44 元计算，对应 PE 分别为 16/12/10 倍，可比公司 23 年平均 PE 为 18 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

图 1 可比公司估值

股票代码	公司	股价 (元)	EPS			PE		
			2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
002011.SZ	盾安环境	14.50	0.69	0.84	1.03	21.05	17.30	14.13
600481.SH	双良节能	13.77	1.24	1.66	2.08	11.15	8.30	6.61
002850.SZ	科达利	127.24	6.19	8.87	12.36	20.55	14.34	10.30
平均值						17.59	13.31	10.35
300217.SZ	东方电热	5.44	0.35	0.44	0.53	15.75	12.32	10.29

资料来源：公司公告、Wind、华西证券研究所，数据截止 2023 年 4 月 25 日；注：盾安环境、双良节能、科达利盈利预测均为 wind 一致预测。

4. 风险提示

行业竞争加剧、原材料价格波动、订单获取不及预期、主要客户依赖风险、行业空间测算偏差、第三方数据失真风险、研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险、客户认证不通过、汇率波动等。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,819	5,376	6,651	7,569	净利润	303	517	661	791
YoY (%)	37.0%	40.8%	23.7%	13.8%	折旧和摊销	111	130	134	140
营业成本	3,049	4,180	5,098	5,744	营运资金变动	218	344	-533	899
营业税金及附加	32	45	55	63	经营活动现金流	694	1,027	316	1,897
销售费用	46	65	96	114	资本开支	-265	-177	-184	-160
管理费用	144	237	306	348	投资	303	-40	20	-40
财务费用	-2	0	0	0	投资活动现金流	59	-197	-139	-175
研发费用	182	254	319	363	股权募资	302	0	0	0
资产减值损失	-27	-25	-30	-35	债务募资	-67	0	0	0
投资收益	21	20	27	26	筹资活动现金流	106	5	0	0
营业利润	329	572	744	893	现金净流量	860	834	177	1,722
营业外收支	2	2	1	1					
利润总额	331	574	745	894	主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
所得税	27	57	84	103	成长能力				
净利润	303	517	661	791	营业收入增长率	37.0%	40.8%	23.7%	13.8%
归属于母公司净利润	302	514	657	787	净利润增长率	73.7%	70.3%	27.8%	19.8%
YoY (%)	73.7%	70.3%	27.8%	19.8%	盈利能力				
每股收益	0.21	0.35	0.44	0.53	毛利率	20.2%	22.3%	23.4%	24.1%
					净利率	7.9%	9.6%	9.9%	10.4%
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产收益率 ROA	4.2%	6.1%	6.0%	6.6%
货币资金	1,381	2,214	2,391	4,113	净资产收益率 ROE	9.2%	13.5%	14.7%	15.0%
预付款项	154	176	255	230	偿债能力				
存货	1,838	1,156	2,613	1,950	流动比率	1.51	1.53	1.48	1.57
其他流动资产	2,449	3,420	4,088	4,147	速动比率	0.98	1.23	1.02	1.23
流动资产合计	5,821	6,966	9,347	10,439	现金比率	0.36	0.49	0.38	0.62
长期股权投资	43	53	63	73	资产负债率	54.2%	54.6%	58.7%	56.0%
固定资产	849	847	847	819	经营效率				
无形资产	202	227	252	272	总资产周转率	0.61	0.69	0.69	0.66
非流动资产合计	1,415	1,469	1,524	1,548	每股指标 (元)				
资产合计	7,236	8,434	10,871	11,987	每股收益	0.21	0.35	0.44	0.53
短期借款	173	173	173	173	每股净资产	2.21	2.56	3.00	3.53
应付账款及票据	1,068	1,440	2,412	1,960	每股经营现金流	0.47	0.69	0.21	1.27
其他流动负债	2,618	2,931	3,736	4,513	每股股利	0.02	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,860	4,544	6,321	6,646	估值分析				
长期借款	0	0	0	0	PE	25.90	15.75	12.32	10.29
其他长期负债	65	61	61	61	PB	2.56	2.12	1.81	1.54
非流动负债合计	65	61	61	61					
负债合计	3,925	4,605	6,382	6,707					
股本	1,488	1,488	1,488	1,488					
少数股东权益	17	20	23	28					
股东权益合计	3,311	3,829	4,489	5,280					
负债和股东权益合计	7,236	8,434	10,871	11,987					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

陈玉卢：家电行业首席分析师，南开大学管理学学士和硕士，2022年8月加入华西证券，自2016年起有多年行业研究经验，复合背景，擅长自上而下进行宏观判断，自下而上挖掘投资价值，曾任职东北证券，担任家电首席分析师与银行首席分析师。

喇睿萌：家电行业研究助理，2023年3月加入华西证券，此前就职于中泰证券、东兴证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，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。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。