

东方电热(300217)

家用电器

发布时间: 2023-04-25

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

## 2023Q1 业绩符合预期, 关注预镀镍产能验证

— 东方电热 2022 年年报&2023 年一季报点评

上次评级: 买入

**事件:** 东方电热发布 2022 年年报及 2023 年一季报, 公司 2022 年实现营收 38.19 亿元, 同比+37.01%, 归母净利润 3.02 亿元, 同比+73.66%, 其中 Q4 实现营收 11.51 亿元, 同比+64.76%, 归母净利润 0.66 亿元, 同比-28.95%。公司 2023Q1 实现营收 9.07 亿元, 同比 21.60%, 归母净利润 0.67 亿元, 同比+16.77%。

**点评:** 多晶硅行业量价齐升, 新能源装备业务营收同比高增。2022 年光伏行业装机需求维持高增, 带动多晶硅行业投资高景气度, 新能源装备业务实现营收 14.58 亿元, 同比+258.62%, 净利润 2.16 亿元, 占比 71.7%; 相关子公司方面, 东方瑞吉实现营收 12.97 亿元, 同比+240.62%, 净利润 1.65 亿元, 同比+774.57%; 镇江东方实现营收 4.71 亿元, 同比+284.99%, 净利润 0.51 亿元, 同比+497.10%。公司全年新签订单 33.84 亿元(含税), 再创历史新高, 有望支撑 2023 年还原炉业务维持高增。

**新能源车 PTC 产能快速扩张, 光通信材料计提减值影响利润释放。**2022 年公司新能源车 PTC 新增定点理想、蔚来、上汽智己、长城、合众、空调国际、通用五菱等客户, 销量达 98.8 万套, 同比+76.38%, 实现营收 2.42 亿元, 同比+135.46%, 公司加快年产 350 万套新能源车 PTC 募投项目建设, 截至 2022 年底年产能已达 200 万套, 二期项目争取 2024 年年底建成, 2025 年产能有望达 400 万套。光通信业务计提坏账准备约 0.39 亿元, 导致利润下滑, 影响了公司整体利润释放。

**2023 年 4680 电池有望大规模量产, 预镀镍钢带有望贡献增长动能。**特斯拉宣布扩产 100GWh 产能, 引领 4680 电池量产, 大圆柱产业趋势带动预镀镍钢带需求增长。目前全球产能约 20 万吨左右, 国外大厂短期无明确扩产计划, 公司把握国产替代需求积极扩产。2023 年 2 月公司 2 万吨新建产能的预镀镍工序已试车成功, 连续退火线预计 2023 年 9 月建成, 客户验证进度领先, 预计 2023H2 开始量产, 有望逐步贡献利润。

**投资建议:** 预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 5.26、6.21、7.66 亿元, 同比增长 74.28%、18.07%、23.34%, 对应 PE 为 16、14、11 倍, 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。

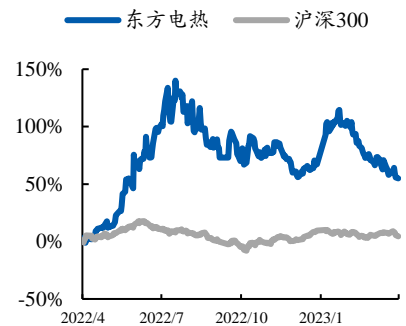
财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,787	3,819	5,696	6,412	7,691
(+/-)%	16.28%	37.01%	49.16%	12.56%	19.95%
归属母公司净利润	174	302	526	621	766
(+/-)%	187.53%	73.66%	74.28%	18.07%	23.34%
每股收益(元)	0.13	0.21	0.35	0.42	0.51
市盈率	43.46	27.00	15.90	13.47	10.92
市净率	2.91	2.56	2.19	1.88	1.61
净资产收益率(%)	6.21%	9.16%	13.77%	13.98%	14.71%
股息收益率(%)	0.36%	0.36%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	1,441	1,488	1,488	1,488	1,488

### 股票数据

2023/04/24

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	5.62
12 个月股价区间(元)	3.60-8.70
总市值(百万元)	8,360.91
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)	19

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-9%	-7%	40%
相对收益	-8%	-3%	41%

### 相关报告

《东方电热(300217): 2022 年业绩高增, 预镀镍有望贡献全新增长动能》

--20230405

《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

《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

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)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,381	1,827	1,430	1,934
交易性金融资产	392	426	426	426
应收款项	1,841	2,273	2,714	3,268
存货	1,838	2,192	2,322	2,753
其他流动资产	51	51	51	51
<b>流动资产合计</b>	<b>5,821</b>	<b>7,162</b>	<b>7,412</b>	<b>8,993</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	43	43	43	43
固定资产	849	780	695	597
无形资产	202	197	192	187
商誉	51	51	51	51
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,415</b>	<b>1,303</b>	<b>1,185</b>	<b>1,061</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,236</b>	<b>8,465</b>	<b>8,597</b>	<b>10,053</b>
短期借款	173	193	213	233
应付款项	1,068	1,577	772	919
预收款项	1	0	0	0
一年内到期的非流动负债	57	57	57	57
<b>流动负债合计</b>	<b>3,860</b>	<b>4,532</b>	<b>4,013</b>	<b>4,672</b>
长期借款	0	30	60	90
其他长期负债	65	65	65	65
<b>长期负债合计</b>	<b>65</b>	<b>95</b>	<b>125</b>	<b>155</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,925</b>	<b>4,627</b>	<b>4,138</b>	<b>4,827</b>
归属于母公司股东权益合计	3,294	3,820	4,441	5,207
少数股东权益	17	18	18	19
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>7,236</b>	<b>8,465</b>	<b>8,597</b>	<b>10,053</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>3,819</b>	<b>5,696</b>	<b>6,412</b>	<b>7,691</b>
营业成本	3,049	4,534	5,078	6,090
营业税金及附加	32	46	45	54
资产减值损失	-27	0	0	0
销售费用	46	63	77	85
管理费用	144	245	276	308
财务费用	-2	-13	-17	11
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	21	11	13	15
<b>营业利润</b>	<b>329</b>	<b>597</b>	<b>706</b>	<b>871</b>
营业外收支净额	2	2	0	0
<b>利润总额</b>	<b>331</b>	<b>598</b>	<b>706</b>	<b>871</b>
所得税	27	72	85	105
净利润	303	526	622	767
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>302</b>	<b>526</b>	<b>621</b>	<b>766</b>
少数股东损益	2	1	1	1

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>303</b>	<b>526</b>	<b>622</b>	<b>767</b>
资产减值准备	70	0	0	0
折旧及摊销	111	165	173	180
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	12	8	10	13
投资损失	-21	-11	-13	-15
运营资本变动	218	-208	-1,186	-438
其他	0	-2	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>694</b>	<b>479</b>	<b>-394</b>	<b>506</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>59</b>	<b>-74</b>	<b>-42</b>	<b>-40</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>106</b>	<b>42</b>	<b>40</b>	<b>37</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>890</b>	<b>374</b>	<b>-473</b>	<b>450</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.21	0.35	0.42	0.51
每股净资产 (元)	2.21	2.57	2.99	3.50
每股经营性现金流量 (元)	0.47	0.32	-0.27	0.34
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	37.0%	49.2%	12.6%	19.9%
净利润增长率	73.7%	74.3%	18.1%	23.3%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	20.2%	20.4%	20.8%	20.8%
净利润率	7.9%	9.2%	9.7%	10.0%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	62.82	55.00	65.00	65.00
存货周转天数	175.78	160.00	160.00	150.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	54.2%	54.7%	48.1%	48.0%
流动比率	1.51	1.58	1.85	1.92
速动比率	0.98	1.04	1.19	1.25
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.2%	1.1%	1.2%	1.1%
管理费用率	3.8%	4.3%	4.3%	4.0%
财务费用率	-0.1%	-0.2%	-0.3%	0.1%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	27.00	15.90	13.47	10.92
P/B (倍)	2.56	2.19	1.88	1.61
P/S (倍)	2.21	1.47	1.30	1.09
净资产收益率	9.2%	13.8%	14.0%	14.7%

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

