

## Q2 盈利能力改善，期待预镀镍材料业务进展

2023年8月29日

**事件：**23H1 公司实现营业收入 20.46 亿元，同比+18.19%，实现归母净利润 1.92 亿元，同比+31.32%，为业绩预告中枢。

Q2 公司实现营业收入 11.39 亿元，同比+15.62%，实现归母净利润 1.25 亿元，同比+40.79%。

➤ **多晶硅生产设备订单持续兑现，预镀镍材料暂不及预期。**

家电 PTC：23H1 实现营业收入 6.27 亿元，同比-11.19%，主要受个别客户需求下降以及行业价格年降因素影响。

新能源车 PTC：23H1 实现营业收入 1.17 亿元，同比+35.83%；

新能源装备：23H1 新能源装备业务实现营收 9.89 亿元，同比+105.04%；从订单情况来看，H1 公司除了新接多晶硅领域订单 10.03 亿元，熔盐储能、高炉炼钢加热器等非多晶硅领域新接订单 1.8 亿元。我们认为未来熔盐储能、高炉炼钢加热器等新产品有望接力多晶硅领域，成为公司重要增长支撑。

预镀镍材料：23H1 东方九天实现营业收入 6479.9 万元，同比-27.14%，东方九天业务下滑的主要原因在于消费电子需求恢复缓慢，且 4680 系列动力电池应用进度低于预期。我们认为随着后续预镀镍材料客户验证的推进，预镀镍业务后续有望稳步放量，连续退火线有望在 9 月投产，或将进一步提升公司生产效率。

光通信材料：光通信业务 23H1 实现营业收入 2.78 亿元，同比-30.49%，业务下滑主要受市场竞争加剧产品价格下降影响。

➤ **Q2 盈利能力改善。**23H1 公司实现毛利率 21.23%，同比+0.83pct，Q2 实现毛利率 22.78%，同比+1.67pct。分业务来看，23H1 家用电器元器件/新能源车元器件/新能源装备制造/光通信业务毛利率分别同比+0.29/+0.08/-2.76/-1.63pct。从费用率角度来看，Q2 公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.10、+0.30、+0.99、-0.69pct，公司财务费用率明显减少，主要原因在于 Q2 利息费用的减少和利息收入的增加，研发费用率则有所增加。Q2 公司实现归母净利润率 10.96%，同比+1.96pct。

➤ **经营性现金流净额增加，周转效率小幅下滑。**

1) 公司 23H1 期末货币资金+交易性金融资产合计 19.02 亿元，较 22 年期末+7.27%；23H1 期末公司存货合计 20.22 元，较 22 年期末+10.02%，其中原材料、在产品、库存商品、发出商品账面价值较期初分别+37.10/35.32/-4.73/6.43%，我们认为公司原材料和在产品的增加是公司积极备货的体现；23H1 期末公司合同负债合计 15.33 万元，较 22 年期末-8.44%。

2) 现金流方面，公司 23Q2 经营性现金流净额为 8803 万元，同比

+24.30%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加。

3) 周转方面，公司 23H1 期末存货/应收账款/应付账款周转天数较 22 年期末分别+39.81、+7.19、+11.90 天，周转效率有所下滑。

- **盈利预测和投资建议：**我们认为尽管公司预镀镍业务暂时低于预期，但长期发展逻辑不变，我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 48.61/53.82/64.89 亿元，分别同比+27.3/10.7/20.6%；归母净利润 4.25/4.89/5.77 亿元，同比+41.0/15.0/18.0%，对应 PE 为 18.64/16.21/13.74 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**泰兴基地未能按期落地、预镀镍产品应用推广不及预期，铲片式 PTC 电加热器导入不及预期、新能源汽车 PTC 电加热器业务拓展不及预期、新能源汽车补贴等政策变化影响行业增速、光伏产业政策变化、5G 通信光纤光缆集中采购价格持续下跌等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	2,787	3,819	4,861	5,382	6,489
增长率 YoY %	16.3%	37.0%	27.3%	10.7%	20.6%
归属母公司净利润 (百万元)	174	302	425	489	577
增长率 YoY%	187.5%	73.7%	41.0%	15.0%	18.0%
毛利率%	17.5%	20.2%	20.8%	20.5%	20.2%
净资产收益率ROE%	6.2%	9.2%	10.7%	11.0%	11.6%
EPS(摊薄)(元)	0.13	0.21	0.29	0.33	0.39
市盈率 P/E(倍)	43.46	27.00	18.64	16.21	13.74
市净率 P/B(倍)	2.91	2.56	1.99	1.79	1.60

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 8 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	4,134	5,821	6,809	7,369	8,397	
货币资金	458	1,381	1,703	1,847	1,885	
应收票据	961	1,105	1,065	1,180	1,422	
应收账款	597	735	1,055	1,032	1,156	
预付账款	143	154	193	205	252	
存货	1,139	1,838	2,301	2,557	3,103	
其他	835	608	491	548	579	
<b>非流动资产</b>	1,200	1,415	1,551	1,608	1,662	
长期股权投资	36	43	53	83	103	
固定资产(合计)	830	849	874	889	899	
无形资产	210	202	212	216	222	
其他	124	320	411	419	438	
<b>资产总计</b>	5,334	7,236	8,359	8,977	10,059	
<b>流动负债</b>	2,382	3,860	4,299	4,454	4,987	
短期借款	220	173	138	128	118	
应付票据	470	573	745	819	996	
应付账款	346	495	610	683	825	
其他	1,346	2,618	2,806	2,823	3,047	
<b>非流动负债</b>	144	65	65	65	65	
长期借款	80	0	0	0	0	
其他	64	65	65	65	65	
<b>负债合计</b>	2,526	3,925	4,365	4,519	5,052	
少数股东权益	9	17	16	31	43	
归属母公司股东权益	2,799	3,294	3,979	4,428	4,965	
<b>负债和股东权益</b>	5,334	7,236	8,359	8,977	10,059	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	2,787	3,819	4,861	5,382	6,489	
同比(%)	16.3%	37.0%	27.3%	10.7%	20.6%	
归属母公司净利润	174	302	425	489	577	
同比(%)	187.5%	73.7%	41.0%	15.0%	18.0%	
毛利率(%)	17.5%	20.2%	20.8%	20.5%	20.2%	
ROE%	6.2%	9.2%	10.7%	11.0%	11.6%	
EPS(摊薄)(元)	0.13	0.21	0.29	0.33	0.39	
P/E	43.46	27.00	18.64	16.21	13.74	
P/B	2.91	2.56	1.99	1.79	1.60	
EV/EBITDA	33.54	17.30	10.24	9.24	8.03	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>营业总收入</b>	2,787	3,819	4,861	5,382	6,489	
营业成本	2,300	3,049	3,852	4,276	5,181	
营业税金及附加	19	32	34	40	48	
销售费用	45	46	58	59	71	
管理费用	143	144	209	231	279	
研发费用	111	182	204	226	273	
财务费用	21	-2	-3	-8	-10	
减值损失合计	-26	-27	-20	-20	-20	
投资净收益	34	21	10	11	13	
其他	-6	-33	-23	11	13	
<b>营业利润</b>	150	329	474	559	654	
营业外收支	39	2	3	2	1	
<b>利润总额</b>	188	331	477	561	655	
所得税	20	27	52	56	66	
<b>净利润</b>	168	303	424	504	589	
少数股东损益	-6	2	-1	15	12	
<b>归属母公司净利润</b>	174	302	425	489	577	
EBITDA	238	421	627	678	775	
EPS(当年)(元)	0.13	0.21	0.29	0.33	0.39	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	-65	694	333	377	271	
净利润	168	303	424	504	589	
折旧摊销	101	111	124	129	138	
财务费用	20	12	10	9	8	
投资损失	-34	-21	-10	-11	-13	
营运资金变动	-367	218	-290	-273	-469	
其它	48	70	75	18	19	
<b>投资活动现金流</b>	-292	59	-225	-174	-175	
资本支出	-146	-265	-201	-155	-171	
长期投资	-422	303	90	-30	-20	
其他	276	22	-113	11	16	
<b>筹资活动现金流</b>	491	106	209	-59	-58	
吸收投资	606	302	294	0	0	
借款	332	223	-35	-10	-10	
支付利息或股息	-35	-41	-50	-49	-48	
<b>现金流净增加额</b>	133	860	323	143	39	

## 研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。