

# 业绩高速增长, 看好锂电钢壳和还原炉发展机遇

## ——东方电热（300217）事件点评

2017年07月14日

强烈推荐/维持

东方电热 | 事件点评

### 事件:

公司发布 2017 年半年度业绩预告, 上半年归属上市公司股东的净利润约为 3204.1-3943.5 万元, 同比上升 30%-60%。

### 主要观点:

#### 1. 九天助力高增长, 全年业绩无忧

公司 2017 年上半年业绩实现高增长, 我们预计上半年的业绩增量主要来自于公司在 2016 年底完成 51% 股权收购的江苏九天的业绩并表。江苏九天是我国光缆铠装材料绝对强者和锂电池钢壳材料细分龙头, 尤其受益于新能源汽车动力电池飞速发展, 处于快速成长期。目前江苏九天正全力推进新项目建设, 在扩大电池钢产能的同时, 打通电池钢壳从材料到压延、电镀和冲制等环节, 成为国内唯一实现电池钢壳上下游全产业链布局的企业, 进一步增强公司盈利能力。

#### 2. 多晶硅扩产潮延续, 还原炉等设备显著回暖

公司是多晶硅冷氢化电加热器最具实力供应商, 并在高附加值的 CVD 还原炉领域崭露头角, 跻身国内多晶硅还原炉生产厂商前列。今年 3 月公司首次中标新疆协鑫新能源 27 台多晶硅还原炉大单, 金额 1.04 亿元, 5 月又中标其 17 台工业电加热器订单, 金额 400 万元, 两次中标占公司 2016 年营收的 15.5%, 为公司未来业绩打下坚实基础。目前国内正处于新一轮多晶硅产能西迁和大规模扩产阶段, 多晶硅设备需求显著回暖。我们预计公司未来多晶硅设备订单有望纷至沓来, 成为业绩重要增长极。

#### 3. 空调需求显著回暖, 民用电加热器稳定增长

目前公司传统下游空调行业迎来消费升级和补库存高峰, 公司作为国内空调电加热器龙头, 为美的、格力、海尔主力供应商, 有望跟随大客户迎来恢复性增长。但由于下游厂商压价厉害, 因此公司在传统民用电加热器的增幅可能并不显著。为此, 公司大力布局的电动汽车 PTC、小家电和轨道列车电加热器等高毛利的新产品新领域, 以加快民用电加热器业务持续回暖。

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

### 联系人:

#### 林劼

010-66554034

linjie\_@dxzq.net.cn

#### 王革

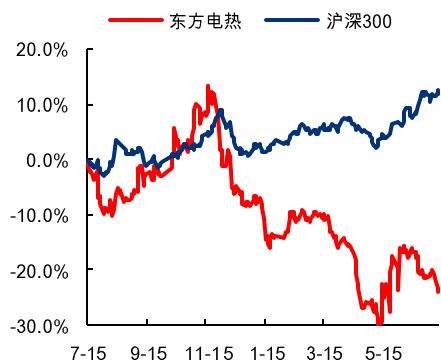
010-66554043

wangge@dxzq.net.cn

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	3.53-4.59
总市值 (亿元)	44.95
流通市值 (亿元)	30.72
总股本/流通 A 股 (万股)	127349/87022
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.86

### 52 周股价走势图



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《东方电热（300217）：切入高成长新领域，迎来业绩全面复苏》2017-05-12
- 2、《东方电热（300217）：业绩拐点来临，关注工业电加热、油服边际改善》2017-04-11

### 结论：

我们看好公司在锂电池钢壳的快速布局和多晶硅还原炉领域的发展机遇，随着在手订单的陆续确认，下半年后业绩增长有望进一步提速。预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 19.2 亿元、30.1 亿元和 40.5 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 1.2 亿元、2.3 亿元和 3.4 亿元，EPS 分别为 0.10 元、0.18 元和 0.27 元，对应 PE 分别为 37、19 和 13 倍，目前 PEG 仅 0.4，维持公司“**强烈推荐**”评级。

### 风险提示：

空调电加热器价格下降，多晶硅还原炉订单落地不及预期，锂电钢壳产线建设不及预期。

**公司盈利预测表**

资产负债表					利润表						
单位:百万元					单位:百万元						
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产合计</b>	1747	1865	2387	3271	4217	<b>营业收入</b>	942	930	1923	3011	4048
货币资金	238	173	231	361	486	<b>营业成本</b>	709	707	1511	2295	3042
应收账款	261	485	632	825	1109	营业税金及附加	6	10	15	24	32
其他应收款	4	5	11	18	24	营业费用	38	42	71	108	142
预付款项	11	17	22	29	38	管理费用	90	91	154	229	292
存货	255	379	538	817	1084	财务费用	-4	-4	6	16	30
其他流动资产	533	479	479	479	479	资产减值损失	17.74	39.17	12.00	12.00	12.00
<b>非流动资产合计</b>	569	872	836	797	759	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.13	11.61	14.00	16.00	18.00
固定资产	417.29	564.71	534.07	502.23	470.28	<b>营业利润</b>	86	56	167	343	516
无形资产	94	144	137	130	123	营业外收入	9.09	4.69	7.00	7.00	7.00
其他非流动资产	5	6	6	6	6	营业外支出	0.64	0.45	0.50	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	2317	2737	3223	4068	4976	<b>利润总额</b>	95	60	174	349	522
<b>流动负债合计</b>	421	634	1011	1653	2224	所得税	15	14	28	56	83
短期借款	0	94	183	455	672	<b>净利润</b>	80	46	146	293	438
应付账款	133	259	414	629	834	少数股东损益	4	0	25	60	100
预收款项	40	40	40	40	40	归属母公司净利润	75	46	121	233	338
一年内到期的非	0	30	30	30	30	EBITDA	205	231	216	402	588
<b>非流动负债合计</b>	40	74	73	53	53	<b>EPS (元)</b>	0.19	0.04	0.10	0.18	0.27
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>负债合计</b>	460	708	1084	1707	2277	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	54	222	247	307	407	营业收入增长	-7.54%	-1.33%	106.79%	56.61%	34.44%
实收资本(或股	455	1273	1273	1273	1273	营业利润增长	-30.79%	-35.11%	198.82%	104.86%	50.42%
资本公积	861	42	42	42	42	归属于母公司净利	163.88%	92.53%	163.88%	92.53%	45.15%
未分配利润	435	434	422	398	365	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1802	1807	1892	2055	2291	毛利率(%)	24.80%	23.94%	21.43%	23.79%	24.84%
<b>负债和所有者权</b>	2317	2737	3223	4068	4976	净利率(%)	8.46%	4.94%	7.60%	9.73%	10.82%
<b>现金流量表</b>					单位:百万元	<b>偿债能力</b>					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	总资产净利润(%)	3.25%	1.68%	3.75%	5.73%	6.80%
<b>经营活动现金流</b>	129	79	13	-36	36	ROE(%)	4.18%	2.54%	6.40%	11.34%	14.76%
净利润	80	46	146	293	438	<b>营运能力</b>					
折旧摊销	123.17	179.16	0.00	35.83	35.95	资产负债率(%)	20%	26%	34%	42%	
财务费用	-4	-4	6	16	30	流动比率	4.15	2.94	2.36	1.98	1.90
应收账款减少	0	0	-147	-193	-284	速动比率	3.55	2.34	1.83	1.48	1.41
预收帐款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
<b>投资活动现金流</b>	-606	-58	-2	0	2	总资产周转率	0.47	0.37	0.65	0.83	0.90
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应收账款周转率	3	2	3	4	4
长期股权投资减	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.28	4.74	5.71	5.78	5.54
投资收益	0	12	14	16	18	<b>每股指标(元)</b>					
<b>筹资活动现金流</b>	566	-84	46	166	86	每股收益(最新摊	0.19	0.04	0.10	0.18	0.27
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流(最新	0.20	-0.05	0.05	0.10	0.10
长期借款增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	3.96	1.42	1.49	1.61	1.80
普通股增加	59	819	0	0	0	<b>P/E</b>					
资本公积增加	528	-819	0	0	0		18.77	98.06	37.15	19.29	13.29
<b>现金净增加额</b>	90	-63	57	131	124	<b>P/B</b>					
							0.89	2.49	2.38	2.19	1.96
						<b>EV/EBITDA</b>					
							6.66	19.24	20.69	11.50	8.02

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 联系人简介

### 林劼

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

### 王革

中科院电气工程硕士，4年光伏电池研发和产业化经验，1年公司管理经验，2016年加入东兴证券研究所，关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。