

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

东方电热(300217)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师

执业编号: S1500520070002

联系电话: 13656717902

邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

《制造力外溢系列报告（二）东方电热：新能源车+光伏设备放量，电加热器龙头价值重估》

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

业绩超预期，光伏设备订单持续高增

2022年3月9日

事件：公司 2021 年预计实现营业收入 28.06 亿元，同比增长 17.05%，实现归母净利润 1.77 亿元，同比增长 43.92%。Q4 实现营收 7.17 亿元，同比增长 16.56%，归母净利润 0.96 亿元，同比增长 4032%。

2022Q1 公司预计实现归母净利润 5000~6500 万元，同比增长 99.40~159.22%，扣非后归母净利润 4700~6200 万元，同比增长 108.71~175.32%。

点评:

- **光伏设备订单催化业绩，盈利能力大幅改善。**公司业绩同比快速增长的主要原因是多晶硅还原炉和冷氢化用电加热器产品销售收入与盈利能力同比大幅增长，2022 年 2 月 8 日公司披露全资子公司东方瑞吉和镇江东方中标内蒙古大全新能源年产 10 万吨高纯硅料基材料和 1000 吨半导体硅基材料项目，中标金额 3.95 亿元。公司光伏相关设备订单不断体现出行业地位，我们认为 2022 年公司仍将受益于光伏投资高景气度。
- **传统业务稳中有升，积极开拓新能源车客户。**空调行业恢复性增长，公司实现民用电器销售平稳；作为国内家用 PTC 电加热器龙头厂商积极切入新能源车 PTC 电加热器赛道，2021 年实现新能源汽车用电加热器销售收入大幅增长，目前比亚迪、一汽、上汽、北汽、江淮等均为公司客户。
- **通信光缆行业回暖，电池钢业务亏损明显缩窄。**21 年移动光纤光缆采购数量同比增长 20%，通信用光缆钢铝符合材料价格修复，量价齐升，子公司江苏九天作为行业龙头企业，市占率明显上升，盈利能力有望逐步改善。公司是国内预镀镍电池钢材料技术稀缺拥有厂商，技术正处于积极推广、优化阶段，已启动第二条高速高精度预镀镍生产线建设计划，投产后月产可达 4000 吨，国产替代空间巨大，有望成为公司未来业绩增长点。
- **盈利预测和投资评级：**我们预计公司 21-23 年营业收入分别为 28.1/38.7/48.3 亿元，分别同比 +17.3/+37.5/+24.8%；归母净利润 1.77/2.97/3.82 元，同比 +193.3/67.7/28.4%，对应 PE 为 39.4/23.5/18.3 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**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 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------------|---------|--------|--------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 2,234 | 2,397 | 2,812 | 3,867 | 4,827 |
| 增长率 YoY % | -0.2% | 7.3% | 17.3% | 37.5% | 24.8% |
| 归属母公司净利润 (百万元) | -98 | 60 | 177 | 297 | 382 |
| 增长率 YoY% | -167.3% | 161.8% | 193.3% | 67.7% | 28.4% |
| 毛利率% | 15.1% | 15.3% | 15.9% | 17.2% | 18.0% |
| 净资产收益率ROE% | -5.2% | 3.0% | 6.1% | 9.2% | 10.6% |
| EPS(摊薄)(元) | -0.08 | 0.05 | 0.12 | 0.21 | 0.26 |
| 市盈率 P/E(倍) | — | 73.60 | 39.43 | 23.52 | 18.31 |
| 市净率 P/B(倍) | 1.64 | 2.30 | 2.40 | 2.17 | 1.94 |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年03月09日收盘价



| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|----------------|-------|--------|--------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 流动资产 | 2,445 | 2,696 | 2,248 | 2,980 | 3,758 | 营业收入 | 2,234 | 2,397 | 2,812 | 3,867 | 4,827 |
| 货币资金 | 254 | 291 | 15 | -168 | -197 | 营业成本 | 1,896 | 2,030 | 2,366 | 3,202 | 3,957 |
| 应收票据 | 632 | 778 | 873 | 1,219 | 1,514 | 营业税金及附加 | 17 | 17 | 17 | 26 | 31 |
| 应收账款 | 384 | 529 | 575 | 812 | 1,004 | 销售费用 | 83 | 35 | 70 | 46 | 63 |
| 预付账款 | 72 | 85 | 96 | 131 | 161 | 管理费用 | 104 | 105 | 134 | 135 | 193 |
| 存货 | 689 | 618 | 766 | 1,016 | 1,265 | 研发费用 | 82 | 85 | 127 | 135 | 179 |
| 其他 | 414 | 396 | -77 | -30 | 10 | 财务费用 | 18 | 21 | 15 | 18 | 20 |
| 非流动资产 | 1,125 | 1,090 | 3,145 | 3,095 | 3,038 | 减值损失合计 | -145 | -24 | 100 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 82 | 96 | 124 | 147 | 172 | 投资净收益 | 12 | 28 | 14 | 15 | 29 |
| 固定资产 | 765 | 781 | 2,774 | 2,766 | 2,751 | 其他 | -13 | -7 | 1 | 6 | 7 |
| 无形资产 | 175 | 164 | 155 | 146 | 136 | 营业利润 | -111 | 101 | 199 | 326 | 420 |
| 其他 | 103 | 50 | 92 | 37 | -21 | 营业外收支 | 2 | -35 | -13 | 3 | 3 |
| 资产总计 | 3,571 | 3,787 | 5,393 | 6,075 | 6,796 | 利润总额 | -109 | 66 | 186 | 329 | 423 |
| 流动负债 | 1,313 | 1,534 | 1,667 | 2,042 | 2,374 | 所得税 | 7 | 9 | 13 | 22 | 34 |
| 短期借款 | 226 | 205 | 205 | 205 | 205 | 净利润 | -116 | 57 | 173 | 306 | 390 |
| 应付票据 | 261 | 296 | 339 | 461 | 569 | 少数股东损益 | -19 | -3 | -4 | 9 | 8 |
| 应付账款 | 306 | 283 | 347 | 462 | 574 | 归属母公司 | -98 | 60 | 177 | 297 | 382 |
| 其他 | 520 | 750 | 776 | 914 | 1,026 | EBITDA | 82 | 170 | 194 | 423 | 510 |
| 非流动负债 | 167 | 198 | 198 | 198 | 198 | EPS(当期) | -0.08 | 0.05 | 0.12 | 0.21 | 0.26 |
| 长期借款 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | | | | | | |
| 其他 | 67 | 98 | 98 | 98 | 98 | | | | | | |
| 负债合计 | 1,479 | 1,732 | 1,866 | 2,241 | 2,572 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 208 | 15 | 610 | 620 | 627 | | | | | | |
| 归属母公司 | 1,884 | 2,040 | 2,917 | 3,214 | 3,596 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 3,571 | 3,787 | 5,393 | 6,075 | 6,796 | | | | | | |
| 重要财务指标 | | | | | | 现金流量表 | | | | | |
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 营业收入 | 2,234 | 2,397 | 2,812 | 3,867 | 4,827 | 经营活动现金流 | 65 | 28 | -5 | -129 | 12 |
| 同比 | -0.2% | 7.3% | 17.3% | 37.5% | 24.8% | 净利润 | -116 | 57 | 173 | 306 | 390 |
| 归属母公司净利润 | -98 | 60 | 177 | 297 | 382 | 折旧摊销 | 83 | 87 | 96 | 101 | 106 |
| 同比 | - | 161.8% | 193.3% | 67.7% | 28.4% | 财务费用 | 21 | 21 | 18 | 18 | 18 |
| 毛利率(%) | 15.1% | 15.3% | 15.9% | 17.2% | 18.0% | 投资损失 | -12 | -28 | -14 | -15 | -29 |
| ROE% | -5.2% | 3.0% | 6.1% | 9.2% | 10.6% | 营运资金变动 | -73 | -144 | -195 | -539 | -475 |
| EPS(摊薄)(元) | -0.08 | 0.05 | 0.12 | 0.21 | 0.26 | 其它 | 162 | 35 | -83 | 1 | 2 |
| P/E | — | 73.60 | 39.43 | 23.52 | 18.31 | 投资活动现金流 | -236 | -55 | 447 | -36 | -23 |
| P/B | 1.64 | 2.30 | 2.40 | 2.17 | 1.94 | 资本支出 | -101 | -16 | -36 | -28 | -27 |
| EV/EBITDA | 38.41 | 27.67 | 37.45 | 17.64 | 14.70 | 长期投资 | -143 | -55 | 472 | -23 | -25 |
| | | | | | | 其他 | 7 | 15 | 11 | 15 | 29 |
| | | | | | | 筹资活动现金流 | 29 | 44 | -718 | -18 | -18 |
| | | | | | | 吸收投资 | 13 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 借款 | 403 | 409 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 支付利息或 | -49 | -32 | -718 | -18 | -18 |
| | | | | | | 现金流净增加额 | -142 | 15 | -276 | -183 | -29 |

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。

机构销售联系人

| 区域 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|----------|-----|-------------|--------------------------|
| 全国销售总监 | 韩秋月 | 13911026534 | hanqiyue@cindasc.com |
| 华北区销售总监 | 陈明真 | 15601850398 | chenmingzhen@cindasc.com |
| 华北区销售副总监 | 阙嘉程 | 18506960410 | quejiacheng@cindasc.com |
| 华北区销售 | 祁丽媛 | 13051504933 | qiliyuan@cindasc.com |
| 华北区销售 | 陆禹舟 | 17687659919 | luyuzhou@cindasc.com |
| 华北区销售 | 魏冲 | 18340820155 | weichong@cindasc.com |
| 华东区销售总监 | 杨兴 | 13718803208 | yangxing@cindasc.com |
| 华东区销售副总监 | 吴国 | 15800476582 | wuguo@cindasc.com |
| 华东区销售 | 国鹏程 | 15618358383 | guopengcheng@cindasc.com |
| 华东区销售 | 李若琳 | 13122616887 | liruolin@cindasc.com |
| 华东区销售 | 朱尧 | 18702173656 | zhuyao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 戴剑箫 | 13524484975 | daijianxiao@cindasc.com |
| 华东区销售 | 方威 | 18721118359 | fangwei@cindasc.com |
| 华南区销售总监 | 王留阳 | 13530830620 | wangliuyang@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 陈晨 | 15986679987 | chenchen3@cindasc.com |
| 华南区销售副总监 | 王雨霏 | 17727821880 | wangyufei@cindasc.com |
| 华南区销售 | 王之明 | 15999555916 | wangzhiming@cindasc.com |
| 华南区销售 | 闫娜 | 13229465369 | yanna@cindasc.com |
| 华南区销售 | 刘韵 | 13620005606 | liuyun@cindasc.com |
| 华南区销售 | 黄夕航 | 16677109908 | huangxihang@cindasc.com |
| 华南区销售 | 许锦川 | 13699765009 | xujinchuan@cindasc.com |

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。 | 买入： 股价相对强于基准 20%以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。 | 看高： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。 |
| | | |
| | | |

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。