

8万吨长协签订，预镀镍盈利空间广阔

投资要点

- **事件：**2022年6月13日，公司发布签订框架合作协议公告，公司及子公司东方九天与无锡金杨在锂电池钢壳预镀镍钢基带领域达成合作：协议有效期内（2022.6.30-2028.12.31），无锡金杨承诺向公司采购总量不低于8万吨锂电池钢壳预镀镍钢基带（含提供钢基带委托公司加工数量）。
- **优质客户锁量，公司产品获得下游认可。**无锡金杨是国内领先的电池精密结构件企业，拥有从封装壳体、安全阀到镍基导体材料的整套产品体系。公司与下游知名电池企业都形成了长期供应关系，截至2021Q3金杨前五名客户及占比分别为：力神（15.5%）、亿纬锂能（13.5%）、比克电池（6.7%）、LG化学（5.3%）、金山工业（4%）。公司与多客户合作了4680电池壳体及安全阀的配套开发，并助力比克电池实现4680的国内首发。金杨在与知名客户长期合作过程中，积累了先进的技术经验及稳定的前沿产品设计能力，为公司此次订单的顺利交付提供了充足的保障。
- **公司布局预镀镍钢基带业务，竞争优势显著，定增扩产2万吨。**公司拥有成熟的预镀镍线，技术规模已超过国内同行，与外资相比具备一定的价格优势。公司第二条预镀镍生产线已开始建设（5月24日公告），建成投产后预镀镍钢带产品性能有望赶超国外同类产品，缓解产能紧张形势，加速国产化替代。并且公司定增扩产“年产2万吨锂电池预镀镍钢基带项目”，应对下游需求爆发，结合此次协议，公司2万吨产能将会得到有效消纳，未来前景可观。
- **下游4680电池有望快速放量，公司充分受益。**目前国内外知名电池厂商稳步推进4680大圆柱电池布局，2022年1月特斯拉已实现自产100万颗4680电池，产品良率达到量产水平，公司预镀镍业务将随4680电池放量充分获利。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2022-2024年营收分别为40亿元、47亿元、53亿元，未来三年归母净利润将保持48.8%的复合增长率，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场需求下滑的风险；原材料价格波动风险；技术未达预期的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2787.29	4014.96	4749.19	5281.12
增长率	16.28%	44.05%	18.29%	11.20%
归属母公司净利润（百万元）	173.75	326.15	463.26	572.09
增长率	187.53%	87.71%	42.04%	23.49%
每股收益EPS（元）	0.12	0.23	0.32	0.40
净资产收益率ROE	5.98%	10.21%	12.91%	14.07%
PE	34	23	16	13
PB	2.13	2.42	2.14	1.89

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：韩晨
执业证号：S1250520100002
电话：021-58351923
邮箱：hch@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	14.41
流通A股(亿股)	9.98
52周内股价区间(元)	3.07-6.18
总市值(亿元)	74.80
总资产(亿元)	46.70
每股净资产(元)	1.65

相关研究

1. 东方电热（300217）：电加热领域龙头，新能源业务多线开花（2022-06-06）

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2787.29	4014.96	4749.19	5281.12	净利润	168.02	315.39	447.97	553.21
营业成本	2300.31	3060.74	3576.83	3931.11	折旧与摊销	98.69	151.69	156.61	158.83
营业税金及附加	19.43	28.48	33.47	36.44	财务费用	20.95	44.36	56.48	47.60
销售费用	45.45	65.47	77.44	86.12	资产减值损失	-25.57	30.00	30.00	30.00
管理费用	143.26	441.65	474.92	528.11	经营营运资本变动	-1.22	-1162.96	-383.53	-255.23
财务费用	20.95	44.36	56.48	47.60	其他	-326.33	-63.23	-120.06	-29.85
资产减值损失	-25.57	30.00	30.00	30.00	经营活动现金流净额	-65.46	-684.75	187.48	504.56
投资收益	34.29	30.00	30.00	30.00	资本支出	-99.82	-49.39	-49.39	0.00
公允价值变动损益	0.99	0.10	0.20	0.30	其他	-192.11	30.10	30.20	30.30
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-291.93	-19.29	-19.19	30.30
营业利润	149.62	374.37	530.25	652.04	短期借款	15.34	729.46	26.85	-341.41
其他非经营损益	38.51	-3.33	-3.23	-1.21	长期借款	-20.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	188.13	371.04	527.02	650.83	股权融资	604.24	0.00	0.00	0.00
所得税	20.11	55.66	79.05	97.62	支付股利	-19.10	-34.75	-65.23	-92.65
净利润	168.02	315.39	447.97	553.21	其他	-89.14	-47.01	-56.48	-47.60
少数股东损益	-5.73	-10.76	-15.29	-18.88	筹资活动现金流净额	491.33	647.70	-94.87	-481.66
归属母公司股东净利润	173.75	326.15	463.26	572.09	现金流量净额	133.23	-56.35	73.42	53.19
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	457.85	401.50	474.92	528.11	成长能力				
应收和预付款项	1721.07	2417.48	2883.09	3195.91	销售收入增长率	16.28%	44.05%	18.29%	11.20%
存货	1139.00	1540.14	1870.11	2025.09	营业利润增长率	48.13%	150.21%	41.64%	22.97%
其他流动资产	816.30	756.53	766.56	773.82	净利润增长率	193.22%	87.71%	42.04%	23.49%
长期股权投资	35.70	35.70	35.70	35.70	EBITDA 增长率	28.62%	111.84%	30.32%	15.49%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	840.49	765.56	685.72	554.26	毛利率	17.47%	23.77%	24.69%	25.56%
无形资产和开发支出	260.91	234.07	207.22	180.37	三费率	7.52%	13.74%	12.82%	12.53%
其他非流动资产	63.10	62.57	62.05	61.52	净利率	6.03%	7.86%	9.43%	10.48%
资产总计	5334.42	6213.55	6985.36	7354.79	ROE	5.98%	10.21%	12.91%	14.07%
短期借款	220.27	949.72	976.57	635.16	ROA	3.15%	5.08%	6.41%	7.52%
应付和预收款项	882.12	1067.90	1267.59	1406.29	ROIC	7.51%	13.04%	14.14%	15.68%
长期借款	80.00	80.00	80.00	80.00	EBITDA/销售收入	9.66%	14.21%	15.65%	16.26%
其他负债	1343.87	1028.07	1190.61	1302.19	营运能力				
负债合计	2526.26	3125.70	3514.77	3423.65	总资产周转率	0.61	0.70	0.72	0.74
股本	1441.22	1441.22	1441.22	1441.22	固定资产周转率	3.46	5.03	6.54	8.52
资本公积	574.94	574.94	574.94	574.94	应收账款周转率	4.95	5.58	5.13	4.96
留存收益	781.98	1073.38	1471.41	1950.84	存货周转率	2.44	2.18	2.06	2.00
归属母公司股东权益	2799.09	3089.54	3487.57	3967.00	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	75.11%	—	—	—
少数股东权益	9.07	-1.69	-16.98	-35.86	资本结构				
股东权益合计	2808.16	3087.85	3470.59	3931.15	资产负债率	47.36%	50.30%	50.32%	46.55%
负债和股东权益合计	5334.42	6213.55	6985.36	7354.79	带息债务/总负债	11.89%	32.94%	30.06%	20.89%
					流动比率	1.74	1.72	1.78	1.99
					速动比率	1.26	1.20	1.22	1.37
					股利支付率	10.99%	10.65%	14.08%	16.20%
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标				
EBITDA	269.26	570.42	743.34	858.48	每股收益	0.12	0.23	0.32	0.40
PE	43.05	22.93	16.15	13.07	每股净资产	1.94	2.14	2.42	2.75
PB	2.67	2.42	2.14	1.89	每股经营现金	-0.05	-0.48	0.13	0.35
PS	2.68	1.86	1.57	1.42	每股股利	0.01	0.02	0.05	0.06
EV/EBITDA	24.38	12.88	9.82	8.05					
股息率	0.26%	0.46%	0.87%	1.24%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

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、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理/销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	黄滢	高级销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈燕	高级销售经理	18616232050	18616232050	chenyanyf@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	朱趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人/销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyx@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn