

## 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

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

## 获东山精密 11 亿长协大单，预镀镍业务放量在即

2022 年 09 月 15 日

- **事件：**公司及全资子公司东方九天与苏州东山精密制造股份有限公司签订长期合作之指导性文件，将在锂电池钢壳预镀镍钢基带领域的产品开发及技术合作、产品供货、供应链共同开发以及股权合作等方面进行长期框架合作，共同推进锂电池钢壳和预镀镍钢基带产业发展。
- **预镀镍大单提前锁定产能，均价及盈利能力持续提升。**在 2022 年到 2028 年期间，东山精密承诺向公司采购总量不低于 5 万吨锂电池钢壳预镀镍钢基带，根据目前市场报价，5 万吨预镀镍钢基带预计为公司带来 11 亿元收入，对应单价约为 2.2 万元/吨，较此前市场单价明显提升。且随着公司 2 万吨产能落地，规模效应和工艺进步也有望进一步提升公司预镀镍产品盈利能力。此前，公司与无锡金杨也签订了合作框架协议，在 22 年至 28 年期间无锡金杨承诺向公司采购不低于 8 万吨锂电池钢壳预镀镍钢基带。我们认为公司与多个企业签订框架协议，明年产能或已提前锁定，充分说明了公司预镀镍产品的客户认可度和竞争力，国产替代份额提升为大势所趋。
- **借助东山精密品牌客户优势，有望扩大产品知名度。**东山精密在深耕传统电子电路业务同时，公司积极向新能源汽车行业拓展。目前东山精密新能源车下游客户主要为北美知名新能源汽车客户为主，也与国内新能源汽车厂商及配件厂商建立了合作关系，主要产品包括电芯、壳体等，未来也将进一步深化在新能源车领域的产品布局。我们认为东山精密具有明确的品牌和新能源车相关客户储备优势，东方电热与其合作将有利于进一步扩大自身预镀镍产品知名度，推动公司产品在新能源车电池钢壳领域的应用。
- **应用场景广阔，预镀镍需求量快速提升。**随着 4680 大圆柱电池在新能源汽车中的推广应用，预镀镍电池钢基带的需求有望进一步得到提升，根据公司披露，预计到 2025 年全球圆柱型电池对预镀镍材料的需求保守估算将不低于 30 万吨，假设中国需求占全球 50%，则到 2025 年国内需求将达到 15 万吨。为了满足未来市场需求的增长，公司在实施 2 万吨锂电池预镀镍钢基带项目的同时，已经开始着手规划后续产能扩张，我们认为预镀镍业务将成为公司未来重要业绩增长点。
- **投资建议和盈利预测：**本次合作框架预计不会对 22 年业绩产生影响，且后续采购合同节奏未定，此次暂不调整 23/24 年盈利预测。我们预计公司 22-24 年营业收入分别为 40.80/55.93/66.44 亿元，分别同比 +46.4/37.1/18.8%；归母净利润 3.47/5.50/7.02 亿元，同比 +99.6/58.6/27.8%，对应 PE 为 28.64/18.06/14.14 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素：**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            | 2020A  | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元)        | 2,397  | 2,787  | 4,080 | 5,593 | 6,644 |
| 增长率 YoY %         | 7.3%   | 16.3%  | 46.4% | 37.1% | 18.8% |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 60     | 174    | 347   | 550   | 702   |
| 增长率 YoY%          | 161.8% | 187.5% | 99.6% | 58.6% | 27.8% |
| 毛利率%              | 15.3%  | 17.5%  | 18.8% | 19.8% | 20.5% |
| 净资产收益率ROE%        | 3.0%   | 6.2%   | 11.0% | 14.9% | 16.0% |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.05   | 0.13   | 0.24  | 0.38  | 0.49  |
| 市盈率 P/E(倍)        | 73.60  | 43.46  | 28.64 | 18.06 | 14.14 |
| 市净率 P/B(倍)        | 2.30   | 2.91   | 3.16  | 2.69  | 2.26  |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 09 月 14 日收盘价

| 资产负债表          |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| <b>流动资产</b>    | 2,696 | 4,134 | 4,813 | 6,146 | 7,226 |
| 货币资金           | 291   | 458   | 528   | 286   | 380   |
| 应收票据           | 778   | 961   | 1,379 | 1,904 | 2,256 |
| 应收账款           | 529   | 597   | 883   | 1,207 | 1,435 |
| 预付账款           | 85    | 143   | 184   | 259   | 301   |
| 存货             | 618   | 1,139 | 1,430 | 2,031 | 2,354 |
| 其他             | 396   | 835   | 408   | 459   | 500   |
| <b>非流动资产</b>   | 1,090 | 1,200 | 1,294 | 1,421 | 1,522 |
| 长期股权投资         | 96    | 36    | 46    | 76    | 96    |
| 固定资产(合计)       | 781   | 830   | 845   | 856   | 856   |
| 无形资产           | 164   | 210   | 238   | 271   | 302   |
| 其他             | 50    | 124   | 166   | 219   | 267   |
| <b>资产总计</b>    | 3,787 | 5,334 | 6,107 | 7,567 | 8,748 |
| <b>流动负债</b>    | 1,534 | 2,382 | 2,827 | 3,725 | 4,194 |
| 短期借款           | 205   | 220   | 250   | 240   | 230   |
| 应付票据           | 296   | 470   | 613   | 859   | 1,000 |
| 应付账款           | 283   | 346   | 486   | 664   | 779   |
| 其他             | 750   | 1,346 | 1,477 | 1,963 | 2,185 |
| <b>非流动负债</b>   | 198   | 144   | 134   | 129   | 124   |
| 长期借款           | 100   | 80    | 70    | 65    | 60    |
| 其他             | 98    | 64    | 64    | 64    | 64    |
| <b>负债合计</b>    | 1,732 | 2,526 | 2,960 | 3,854 | 4,318 |
| 少数股东权益         | 15    | 9     | 1     | 18    | 32    |
| 归属母公司股东权益      | 2,040 | 2,799 | 3,146 | 3,696 | 4,398 |
| <b>负债和股东权益</b> | 3,787 | 5,334 | 6,107 | 7,567 | 8,748 |

| 重要财务指标     |        |        |       |       |       |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元     |        |        |       |       |       |
| 会计年度       | 2020A  | 2021A  | 2022E | 2023E | 2024E |
| 营业总收入      | 2,397  | 2,787  | 4,080 | 5,593 | 6,644 |
| 同比(%)      | 7.3%   | 16.3%  | 46.4% | 37.1% | 18.8% |
| 归属母公司净利润   | 60     | 174    | 347   | 550   | 702   |
| 同比(%)      | 161.8% | 187.5% | 99.6% | 58.6% | 27.8% |
| 毛利率(%)     | 15.3%  | 17.5%  | 18.8% | 19.8% | 20.5% |
| ROE%       | 3.0%   | 6.2%   | 11.0% | 14.9% | 16.0% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.05   | 0.13   | 0.24  | 0.38  | 0.49  |
| P/E        | 73.60  | 43.46  | 28.64 | 18.06 | 14.14 |
| P/B        | 2.30   | 2.91   | 3.16  | 2.69  | 2.26  |
| EV/EBITDA  | 25.60  | 33.54  | 21.22 | 14.18 | 11.61 |

| 利润表             |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元          |       |       |       |       |       |
| 会计年度            | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| <b>营业总收入</b>    | 2,397 | 2,787 | 4,080 | 5,593 | 6,644 |
| 营业成本            | 2,030 | 2,300 | 3,314 | 4,487 | 5,283 |
| 营业税金及附加         | 17    | 19    | 24    | 36    | 43    |
| 销售费用            | 35    | 45    | 49    | 64    | 80    |
| 管理费用            | 105   | 143   | 184   | 241   | 299   |
| 研发费用            | 85    | 111   | 171   | 196   | 233   |
| 财务费用            | 21    | 21    | 14    | 14    | 16    |
| 减值损失合计          | -24   | -26   | 0     | 0     | 0     |
| <b>投资净收益</b>    | 28    | 34    | 33    | 67    | 80    |
| 其他              | -7    | -6    | 8     | 22    | 14    |
| <b>营业利润</b>     | 101   | 150   | 364   | 645   | 786   |
| 营业外收支           | -35   | 39    | 0     | -20   | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 66    | 188   | 364   | 625   | 786   |
| 所得税             | 9     | 20    | 25    | 58    | 69    |
| <b>净利润</b>      | 57    | 168   | 338   | 567   | 717   |
| 少数股东损益          | -3    | -6    | -8    | 17    | 14    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 60    | 174   | 347   | 550   | 702   |
| EBITDA          | 184   | 238   | 458   | 702   | 848   |
| EPS(当年)(元)      | 0.05  | 0.13  | 0.24  | 0.38  | 0.49  |

| 现金流量表          |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元         |       |       |       |       |       |
| 会计年度           | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
| <b>经营活动现金流</b> | 28    | -65   | -248  | 8     | 285   |
| 净利润            | 57    | 168   | 338   | 567   | 717   |
| 折旧摊销           | 87    | 101   | 121   | 133   | 141   |
| 财务费用           | 21    | 20    | 19    | 19    | 18    |
| 投资损失           | -28   | -34   | -33   | -67   | -80   |
| 营运资金变动         | -144  | -367  | -694  | -667  | -510  |
| 其它             | 35    | 48    | 0     | 23    | -1    |
| <b>投资活动现金流</b> | -55   | -292  | 317   | -216  | -157  |
| 资本支出           | -16   | -146  | -202  | -253  | -220  |
| 长期投资           | -55   | -422  | 490   | -30   | -20   |
| 其他             | 15    | 276   | 30    | 67    | 83    |
| <b>筹资活动现金流</b> | 44    | 491   | 1     | -34   | -33   |
| 吸收投资           | 0     | 606   | 0     | 0     | 0     |
| 借款             | 409   | 332   | 20    | -15   | -15   |
| 支付利息或股息        | -32   | -35   | -19   | -19   | -18   |
| <b>现金流净增加额</b> | 15    | 133   | 70    | -242  | 94    |

## 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      |
| 华北区销售    | 樊荣  | 15501091225 | fanrong@cindasc.com       |
| 华北区销售    | 章嘉婕 | 13693249509 | zhangjiajie@cindasc.com   |
| 华北区销售    | 秘侨  | 18513322185 | miqiao@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       |
| 华东区销售    | 俞晓  | 18717938223 | yuxiao@cindasc.com        |
| 华东区销售    | 李贤哲 | 15026867872 | lixianzhe@cindasc.com     |
| 华东区销售    | 孙僮  | 18610826885 | sun tong@cindasc.com      |
| 华东区销售    | 贾力  | 15957705777 | jjali@cindasc.com         |
| 华东区销售    | 石明杰 | 15261855608 | shimingjie@cindasc.com    |
| 华东区销售    | 曹亦兴 | 13337798928 | caoyixing@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    | 刘韵  | 13620005606 | liuyun@cindasc.com        |
| 华南区销售    | 胡洁颖 | 13794480158 | hujieying@cindasc.com     |
| 华南区销售    | 郑庆庆 | 13570594204 | zhengqingqing@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）；<br><br>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。