

## 合同负债增长近三倍，保障业绩高速增长

### 投资要点

- 事件:**公司发布2022年三季报，前三季度实现营收26.67亿元，同比增长27.72%，归母净利润为2.36亿元，同比增长190%，扣非净利润2.17亿元，同比增长160%。三季度实现营收9.37亿元，归母净利润0.9亿元，扣非净利润为0.83亿元，环比增长。业绩高速增长主要原因为，多晶硅行业继续处于高景气投资周期，新能源汽车产销继续保持高速增长，锂电池预镀镍钢基带材料国产替代需求进一步增强。公司前三季度合同负债14.7亿元，同比增长165%，相比上半年增长近5亿元，考虑到公司产品预付比例及交货周期，公司明年业绩高速增长确定性高。
- 新能源装备业务放量，毛利率显著增长。**前三季度，公司多晶硅生产用核心设备多晶硅还原炉和关键设备冷氢化用电加热器的新签订单超20亿元，目前在手订单量超30亿元。上年末结余的在手订单陆续进入交货确认期，经营业绩保持良好增长态势。三季度，预计公司新能源装备制造业务确认营收在4亿元左右，环比继续增长。我们预计，四季度硅料设备交付高峰，公司新能源装备制造业务仍将会保持环比高速增长。
- 对未来发展坚定信心，回购股份实施股权激励。**基于对公司未来价值的判断和发展信心，公司拟使用自有资金回购股份用于股权激励计划。回购价格上限11.17元/股，本次回购资金总额3500-7,000万元，预计可回购股份总数为313.34-626.68万股，约占公司当前总股本的0.22%-0.43%。本次回购计划，彰显了公司对未来的信心，并且对于核心人员的股权激励将进一步促进公司未来的快速发展。
- 预镀镍钢基带供需紧张，陆续获得优质客户锁量。**公司近期与东山精密签框架合作，双方约定在2023年至2028年，采购总量不低于5万吨的预镀镍钢基带。我们认为，因为预镀镍钢基带的供需紧张，导致下游积极签订长单锁量。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，公司后续新增产能将会得到有效消纳，未来前景可观。
- 盈利预测与投资建议。**下游4680电池有望快速放量，公司充分受益。目前国内知名电池厂商稳步推进4680大圆柱电池布局，公司预镀镍业务将随4680电池放量充分获利。预计公司2022-2024年归母净利润分别为3.6/5.2/6.3亿元，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	4133.44	4885.45	5417.52
增长率	16.28%	48.30%	18.19%	10.89%
归属母公司净利润(百万元)	173.75	357.86	519.32	629.57
增长率	187.53%	105.96%	45.12%	21.23%
每股收益EPS(元)	0.12	0.24	0.35	0.42
净资产收益率ROE	5.98%	10.13%	13.05%	13.99%
PE	54	27	19	16
PB	3.33	2.85	2.52	2.22

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)	14.88
流通A股(亿股)	11.85
52周内股价区间(元)	3.6-8.7
总市值(亿元)	97.59
总资产(亿元)	46.70
每股净资产(元)	1.65

### 相关研究

- 东方电热(300217): 三季度业绩符合预期，预镀镍业务继续稳步推进 (2022-10-10)
- 东方电热(300217): 新能源装备业务量利齐升，预镀镍将快速放量 (2022-08-28)
- 东方电热(300217): 新能源业务多点开花，业绩继续高速增长 (2022-06-23)
- 东方电热(300217): 8万吨长协签订，预镀镍盈利空间广阔 (2022-06-14)
- 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	4133.44	4885.45	5417.52	净利润	168.02	346.05	502.18	608.79
营业成本	2300.31	3131.24	3641.55	3995.90	折旧与摊销	98.69	151.69	156.61	158.83
营业税金及附加	19.43	29.32	34.43	37.38	财务费用	20.95	40.46	47.43	37.01
销售费用	45.45	67.40	79.66	88.34	资产减值损失	-25.57	30.00	30.00	30.00
管理费用	143.26	454.68	488.55	541.75	经营营运资本变动	-1.22	-1226.50	-395.02	-255.56
财务费用	20.95	40.46	47.43	37.01	其他	-326.33	-61.28	-119.32	-29.20
资产减值损失	-25.57	30.00	30.00	30.00	经营活动现金流量净额	-65.46	-719.58	221.87	549.87
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	投资活动现金流量净额	-291.93	-19.29	-19.19	30.30
<b>营业利润</b>	<b>149.62</b>	<b>410.45</b>	<b>594.03</b>	<b>717.43</b>	短期借款	15.34	474.24	-8.48	-386.08
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
<b>利润总额</b>	<b>188.13</b>	<b>407.12</b>	<b>590.80</b>	<b>716.22</b>	股权融资	604.24	298.00	0.00	0.00
所得税	20.11	61.07	88.62	107.43	支付股利	-19.10	-34.75	-71.57	-103.86
<b>净利润</b>	<b>168.02</b>	<b>346.05</b>	<b>502.18</b>	<b>608.79</b>	其他	-89.14	-43.12	-47.43	-37.01
少数股东损益	-5.73	-11.81	-17.14	-20.78	筹资活动现金流量净额	491.33	694.37	-127.49	-526.96
归属母公司股东净利润	173.75	357.86	519.32	629.57	<b>现金流量净额</b>	133.23	-44.50	75.20	53.21
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
货币资金	457.85	413.34	488.55	541.75	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	1721.07	2487.54	2963.40	3276.13	销售收入增长率	16.28%	48.30%	18.19%	10.89%
存货	1139.00	1577.03	1903.99	2059.00	营业利润增长率	48.13%	174.33%	44.73%	20.77%
其他流动资产	816.30	758.15	768.42	775.68	净利润增长率	193.22%	105.96%	45.12%	21.23%
长期股权投资	35.70	35.70	35.70	35.70	EBITDA 增长率	28.62%	123.80%	32.44%	14.44%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	840.49	765.56	685.72	554.26	毛利率	17.47%	24.25%	25.46%	26.24%
无形资产和开发支出	260.91	234.07	207.22	180.37	三费率	7.52%	13.61%	12.60%	12.31%
其他非流动资产	63.10	62.57	62.05	61.52	净利率	6.03%	8.37%	10.28%	11.24%
<b>资产总计</b>	<b>5334.42</b>	<b>6333.97</b>	<b>7115.03</b>	<b>7484.42</b>	ROE	5.98%	10.13%	13.05%	13.99%
短期借款	220.27	694.50	686.02	299.94	ROA	3.15%	5.46%	7.06%	8.13%
应付和预收款项	882.12	1092.68	1290.89	1429.84	ROIC	7.51%	13.86%	15.11%	16.53%
长期借款	80.00	80.00	80.00	80.00	EBITDA/销售收入	9.66%	14.58%	16.34%	16.86%
其他负债	1343.87	1050.28	1211.00	1322.60	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>2526.26</b>	<b>2917.46</b>	<b>3267.91</b>	<b>3132.37</b>	总资产周转率	0.61	0.71	0.73	0.74
股本	1441.22	1487.71	1487.71	1487.71	固定资产周转率	3.46	5.18	6.73	8.74
资本公积	574.94	826.45	826.45	826.45	应收账款周转率	4.95	5.65	5.13	4.95
留存收益	781.98	1105.09	1552.84	2078.54	存货周转率	2.44	2.20	2.05	2.00
归属母公司股东权益	2799.09	3419.25	3867.00	4392.70	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	-2.74	-19.87	-40.65	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>2808.16</b>	<b>3416.51</b>	<b>3847.12</b>	<b>4352.05</b>	资产负债率	47.36%	46.06%	45.93%	41.85%
负债和股东权益合计	5334.42	6333.97	7115.03	7484.42	带息债务/总负债	11.89%	26.55%	23.44%	12.13%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	流动比率	1.74	1.89	1.96	2.23
EBITDA	269.26	602.60	798.07	913.28	速动比率	1.26	1.32	1.35	1.54
PE	43.05	27.27	18.79	15.50	股利支付率	10.99%	9.71%	13.78%	16.50%
PB	2.67	2.85	2.52	2.22	<b>每股指标</b>				
PS	2.68	2.36	2.00	1.80	每股收益	0.12	0.24	0.35	0.42
EV/EBITDA	24.38	15.53	11.62	9.68	每股净资产	1.94	2.30	2.60	2.95
股息率	0.26%	0.36%	0.73%	1.06%	每股经营现金	-0.05	-0.48	0.15	0.37
					每股股利	0.01	0.02	0.05	0.07

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

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
公司评级	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
行业评级	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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

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
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylf@swsc.com.cn
	汪艺	销售经理	13127920536	13127920536	wyf@swsc.com.cn
	岑宇婷	销售经理	18616243268	18616243268	cryf@swsc.com.cn
	陈阳阳	销售经理	17863111858	17863111858	cyyf@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymyf@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
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@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
	巢语欢	销售经理	13667084989	13667084989	cyh@swsc.com.cn
广深	郑龑	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cryf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn