

## 公司点评报告

2022年10月30日

東亞前海證券有限公司  
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

# 新能源业务高速增长，订单充足业绩可期

## ——东方电热 (300217.SZ) 2022年三季报点评

## 事件

2022年10月27日，公司发布2022年三季度报告，2022年Q1-Q3公司实现营收26.67亿元，同比+27.72%；实现归母净利润2.36亿元，同比+189.97%。2022年Q3公司实现营收9.37亿元，同比+26.40%，环比-4.93%；实现归母净利润0.90亿元，同比+151.50%，环比+1.14%。

## 点评

**新能源业务持续发力，营收业绩快速增长。**从前三季度来看，受益于多晶硅行业的高景气投资周期以及新能源汽车行业产销的高增，公司的新能源装备业务、新能源汽车用PTC电加热器业务销售收入均同比实现快速增长，2022年Q1-Q3公司实现营收/归母净利润分别为26.67/2.36亿元，分别同比+27.72%/+189.97%。从单季度来看，2022年Q3公司营收/归母净利润分别为9.37/0.90亿元，分别同比+26.40%/+151.50%，分别环比-4.93%/+1.14%，我们看好随着四季度多晶硅设备交付迎来高峰，公司业绩营收有望实现同步高增。

**盈利能力大幅提升，经营性现金流显著改善。**从盈利能力来看，2022年Q1-Q3公司毛利率为20.80%，同比+4.62pct，Q3公司实现毛利率21.53%，同比+5.12pct，环比+0.42pct，创近三年来单季度毛利率最高水平。2022年Q1-Q3公司期间费用率为9.56%，同比-1.26pct，其中公司销售/管理/研发/财务费用率分别为1.23%/4.00%/4.46%/-0.12%，分别同比-0.07pct/-0.79pct/+0.42pct/-0.82pct，利息支出的减少、利息收入的增加、以及汇率损益的减少大幅降低了公司的期间财务费用率，同时公司进一步加大研发投入以保障技术优势。综合来看，在毛利率及期间费用率的双重影响下，公司实现净利率8.83%，同比+5.03pct，公司盈利能力大幅提升。从资产负债表端来看，截至2022年Q3末，公司资产负债率为52.68%，同比-1.98pct，公司前三季度合同负债达14.7亿元，同比+165.47%，主要系公司预收货款的增加所致，为公司未来营收提供了高速增长的潜力。从现金流量表端来看，截至2022年Q3末，公司经营性活动产生的现金流量净额为3.67亿元，去年同期为-1.27亿元，经营性活动现金流净额的快速增长主要得益于公司销售回款、预收款、以及收到保证金的增加。

**定增项目加速推进，新能源业务在手订单充足。**从产能来看，公司在建产能有序推进，年产350万套新能源汽车PTC电加热器项目一期工程进展顺利，年产75万套水暖电加热器生产线已经开始批量生产，年产100万套风暖电加热器生产线预计年底进入试生产阶段；年产6,000万支铲片式PTC电加热器项目厂房改造积极开展，核心设备飞翼式双面铲齿机进入调试阶段，其他配套设备也进入询价采购阶段；年产2万吨锂电池预镀镍钢基带项目目前正在进行设备安装，预计年底具备调试条件；年产50台高温高效电加热装备项目厂房基建工作正在进行，项目设备进入询价采购阶段。从订单来看，截至2022Q3末，公司新能源装备制造业务新签订单金额已达30.81亿元，随着2023年多晶硅行业大批量产能投放带来的设备需求增长，公司新能源装备制造业务收入有望持续高增；9月14日公司与东山精密签署了《框架合作协议》，约定东山精密2023-2028年向公司采购总量不低于5万吨的锂电池钢壳预镀镍钢基带，公司预镀镍钢基带新增产能的消化将得到有效保障。

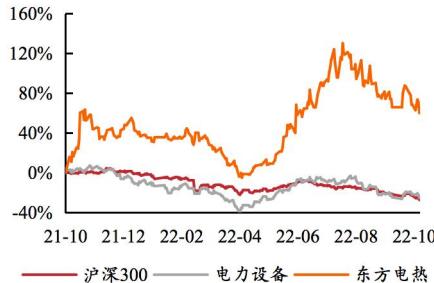
**拟回购股份用于股权激励/员工持股计划，彰显长期发展信心。**2022年10月17日，公司发布《回购股份报告书》，拟使用自有资金以集中

评级 强烈推荐（维持）

## 报告作者

作者姓名 段小虎  
资格证书 S1710521080001  
电子邮箱 duanxh@easec.com.cn  
联系人 柴梦婷  
电子邮箱 chaimt@easec.com.cn

## 股价走势



## 基础数据

总股本(百万股)	1487.71
流通A股/B股(百万股)	1185.37/0.00
资产负债率(%)	52.68
每股净资产(元)	2.22
市净率(倍)	2.73
净资产收益率(加权)	8.14
12个月内最高/最低价	8.87/3.52

## 相关研究

《光伏与PTC领域高速增长，预镀镍打开成长空间——东方电热(300217.SZ)首次覆盖报告》2022.09.07

竞价交易的方式回购总额不低于人民币 3,500 万元的股份，用于后期实施 A 股股权激励计划或 A 股员工持股计划。我们认为本次回购计划及后续股权激励/员工持股计划的提出有效完善了公司的长期激励机制，对进一步提升团队凝聚力和员工积极性起到了积极作用，彰显了公司长期发展的信心。

### 投资建议

短期来看，工业装备业务有望乘多晶硅扩产热潮为公司业绩贡献增长动力；长期来看，动力电池钢壳材料业务有望随着 4680 大圆柱电池的产业化的加速成为公司未来的业绩增长点。我们给予公司 2022/2023/2024 年 EPS 预测分别为 0.22/0.34/0.40 元/股，基于 10 月 28 日股价 6.05 元，对应 PE 分别为 27.45/17.73/15.17X，维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示

新能源汽车政策变化的风险；原材料价格大幅波动的风险；行业竞争加剧的风险。

### 盈利预测

项目(单位: 百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	2787.29	3876.77	5009.14	5654.72
增长率 (%)	16.28	39.09	29.21	12.89
归母净利润	173.75	327.92	507.58	593.42
增长率 (%)	187.53	88.73	54.79	16.91
EPS (元/股)	0.13	0.22	0.34	0.40
市盈率 (P/E)	43.46	27.45	17.73	15.17
市净率 (P/B)	2.91	2.65	2.31	2.00

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测，股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价 6.05 元

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>2787.29</b>	<b>3876.77</b>	<b>5009.14</b>	<b>5654.72</b>
%同比增速	0.16	0.39	0.29	0.13
<b>营业成本</b>	<b>2300.31</b>	<b>3118.01</b>	<b>4014.97</b>	<b>4538.09</b>
<b>毛利</b>	<b>486.97</b>	<b>758.76</b>	<b>994.17</b>	<b>1116.64</b>
%营业收入	0.17	0.20	0.20	0.20
<b>税金及附加</b>	<b>19.43</b>	<b>27.14</b>	<b>35.06</b>	<b>39.58</b>
%营业收入	0.01	0.01	0.01	0.01
<b>销售费用</b>	<b>45.45</b>	<b>50.40</b>	<b>60.11</b>	<b>56.55</b>
%营业收入	0.02	0.01	0.01	0.01
<b>管理费用</b>	<b>143.26</b>	<b>174.45</b>	<b>200.37</b>	<b>214.88</b>
%营业收入	0.05	0.05	0.04	0.04
<b>研发费用</b>	<b>110.53</b>	<b>174.45</b>	<b>200.37</b>	<b>226.19</b>
%营业收入	0.04	0.05	0.04	0.04
<b>财务费用</b>	<b>20.95</b>	<b>3.49</b>	<b>1.67</b>	<b>1.87</b>
%营业收入	0.01	0.00	0.00	0.00
<b>资产减值损失</b>	<b>-25.57</b>	<b>-20.00</b>	<b>-20.00</b>	<b>-20.00</b>
<b>信用减值损失</b>	<b>-19.05</b>	<b>-25.00</b>	<b>-20.00</b>	<b>-20.00</b>
<b>其他收益</b>	<b>13.61</b>	<b>15.51</b>	<b>20.04</b>	<b>22.62</b>
<b>投资收益</b>	<b>34.29</b>	<b>50.40</b>	<b>65.12</b>	<b>73.51</b>
<b>净敞口套期收益</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0.99</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>资产处置收益</b>	<b>-1.99</b>	<b>2.71</b>	<b>3.51</b>	<b>3.96</b>
<b>营业利润</b>	<b>149.62</b>	<b>352.44</b>	<b>545.25</b>	<b>637.65</b>
%营业收入	0.05	0.09	0.11	0.11
<b>营业外收支</b>	<b>38.51</b>	<b>1.30</b>	<b>2.30</b>	<b>2.50</b>
<b>利润总额</b>	<b>188.13</b>	<b>353.74</b>	<b>547.55</b>	<b>640.15</b>
%营业收入	0.07	0.09	0.11	0.11
<b>所得税费用</b>	<b>20.11</b>	<b>35.37</b>	<b>54.76</b>	<b>64.02</b>
<b>净利润</b>	<b>168.02</b>	<b>318.37</b>	<b>492.80</b>	<b>576.14</b>
%营业收入	0.06	0.08	0.10	0.10
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>173.75</b>	<b>327.92</b>	<b>507.58</b>	<b>593.42</b>
%同比增速	1.88	0.89	0.55	0.17
<b>少数股东损益</b>	<b>-5.73</b>	<b>-9.55</b>	<b>-14.78</b>	<b>-17.28</b>
<b>EPS (元/股)</b>	<b>1.08</b>	<b>1.37</b>	<b>1.99</b>	<b>2.55</b>

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.13	0.22	0.34	0.40
BVPS	1.94	2.28	2.62	3.02
PE	43.46	27.45	17.73	15.17
PEG	0.23	0.31	0.32	0.90
PB	2.91	2.65	2.31	2.00
EV/EBITDA	33.54	18.03	13.30	11.37
ROE	6%	10%	13%	13%
ROIC	4%	9%	12%	12%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>货币资金</b>	<b>458</b>	<b>624</b>	<b>641</b>	<b>896</b>
<b>交易性金融资产</b>	<b>702</b>	<b>802</b>	<b>852</b>	<b>872</b>
<b>应收账款及应收票据</b>	<b>1559</b>	<b>1862</b>	<b>2267</b>	<b>2248</b>
<b>存货</b>	<b>1139</b>	<b>1786</b>	<b>2055</b>	<b>2392</b>
<b>预付账款</b>	<b>143</b>	<b>281</b>	<b>321</b>	<b>386</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>133</b>	<b>187</b>	<b>197</b>	<b>208</b>
<b>流动资产合计</b>	<b>4134</b>	<b>5542</b>	<b>6333</b>	<b>7001</b>
<b>长期股权投资</b>	<b>36</b>	<b>45</b>	<b>55</b>	<b>65</b>
<b>投资性房地产</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>固定资产合计</b>	<b>830</b>	<b>798</b>	<b>768</b>	<b>736</b>
<b>无形资产</b>	<b>210</b>	<b>120</b>	<b>130</b>	<b>140</b>
<b>商誉</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>51</b>
<b>递延所得税资产</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>29</b>	<b>29</b>
<b>其他非流动资产</b>	<b>44</b>	<b>62</b>	<b>74</b>	<b>83</b>
<b>资产总计</b>	<b>5334</b>	<b>6647</b>	<b>7440</b>	<b>8105</b>
<b>短期借款</b>	<b>220</b>	<b>240</b>	<b>250</b>	<b>260</b>
<b>应付票据及应付账款</b>	<b>816</b>	<b>951</b>	<b>1213</b>	<b>1208</b>
<b>预收账款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付职工薪酬</b>	<b>42</b>	<b>56</b>	<b>70</b>	<b>79</b>
<b>应交税费</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>40</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>1280</b>	<b>1914</b>	<b>1921</b>	<b>1994</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2382</b>	<b>3192</b>	<b>3492</b>	<b>3581</b>
<b>长期借款</b>	<b>80</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付债券</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>递延所得税负债</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
<b>其他非流动负债</b>	<b>52</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>51</b>
<b>负债合计</b>	<b>2526</b>	<b>3255</b>	<b>3555</b>	<b>3644</b>
<b>归属于母公司的所有者权益</b>	<b>2799</b>	<b>3392</b>	<b>3900</b>	<b>4493</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>-15</b>	<b>-33</b>
<b>股东权益</b>	<b>2808</b>	<b>3392</b>	<b>3884</b>	<b>4461</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>5334</b>	<b>6647</b>	<b>7440</b>	<b>8105</b>

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-65</b>	<b>28</b>	<b>108</b>	<b>307</b>
<b>投资</b>	<b>-422</b>	<b>-109</b>	<b>-60</b>	<b>-30</b>
<b>资本性支出</b>	<b>-146</b>	<b>3</b>	<b>-95</b>	<b>-95</b>
<b>其他</b>	<b>276</b>	<b>50</b>	<b>65</b>	<b>74</b>
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-292</b>	<b>-56</b>	<b>-90</b>	<b>-51</b>
<b>债权融资</b>	<b>-336</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>股权融资</b>	<b>606</b>	<b>294</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>银行贷款增加(减少)</b>	<b>332</b>	<b>-60</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>筹资成本</b>	<b>-35</b>	<b>-39</b>	<b>-11</b>	<b>-11</b>
<b>其他</b>	<b>-75</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>491</b>	<b>194</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>现金净流量</b>	<b>133</b>	<b>166</b>	<b>17</b>	<b>255</b>

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

段小虎，东亚前海证券新兴产业组首席与电新组首席，兼任海外首席。研究所助理总经理/执行董事。复旦大学与巴黎第一大学硕士。曾获2017年新财富第2名，水晶球奖第4名，中国证券业金牛分析师第4名；2018年新财富第4名，2018年Wind金牌分析师第3名。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%~-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>