

# Q3 盈利能力改善，新能源装备持续接单

2023 年 10 月 25 日

**事件:** Q3 公司实现营业收入 11.92 亿元, 同比+27.23%, 实现归母净利润 3.93 亿元, 同比+337.69%, 实现扣非后归母净利润 1.27 亿元, 同比+53.62%。

- **新增产能逐步放量, 新能源装备持续接单。** Q3 公司营收增速环比 Q2 (+15.62%) 进一步加快, 我们认为主要原因在于: 1) 公司新能源汽车新增 75 万套水暖电加热器和 100 万套风暖电加热器产能均已实现量产, 为公司电加热器主业增加了增量; 2) 新能源装备订单持续交付, 且仍在持续接单中, 公司前三季度新接订单 16.3 亿, 其中多晶硅/非多晶硅领域分别为 12.84/3.46 亿元。除此以外, 公司全资子公司东方瑞吉, 年产 50 台高温高效电加热装备项目基本已建设完成, 公司预计四季度进入试生产, 新能源汽车 PTC 扩产项目二期已开始建设, 公司预计明年 6 月前建成, 我们认为随着更多产能的落地, 公司收入或将有更加多元化的增长支撑。
- **Q3 盈利能力同比改善。** Q3 公司实现销售毛利率 22.54%, 同比+1.00pct。从费用率来看, Q3 公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.56pct、-0.51pct、+0.33pct、+0.25pct。撇除收储业务对利润的影响, Q3 公司扣非后归母净利润率为 10.65%, 同比+1.83pct。
- **预镀镍业务稳步推进。** 10 月 23 日, 公司审议通过了《关于全资子公司购买项目储备用地的议案》, 公司预计购买土地总价约为 4000 万元, 用于后续预镀镍钢带材料扩产项目。公司的 2 万吨预镀镍锂电池钢基带项目连续退火线在 10 月进行了第二次试车, 新下线的产品已经给相关客户送样进行进一步验证。
- **盈利预测和投资建议:** 我们预计公司 23-25 年营业收入分别为 48.61/53.82/64.89 亿元, 分别同比+27.3%/+10.7%/+20.6%; 归母净利润 6.66/4.97/5.80 亿元, 同比+120.8%/-25.5%/+16.8%, 对应 PE 为 12.22/16.39/14.03 倍。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 泰兴基地未能按期落地、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            | 2021A  | 2022A | 2023E  | 2024E  | 2025E |
|-------------------|--------|-------|--------|--------|-------|
| 营业总收入(百万元)        | 2,787  | 3,819 | 4,861  | 5,382  | 6,489 |
| 增长率 YoY %         | 16.3%  | 37.0% | 27.3%  | 10.7%  | 20.6% |
| 归属母公司净利润<br>(百万元) | 174    | 302   | 666    | 497    | 580   |
| 增长率 YoY%          | 187.5% | 73.7% | 120.8% | -25.5% | 16.8% |
| 毛利率%              | 17.5%  | 20.2% | 21.0%  | 20.5%  | 20.2% |
| 净资产收益率ROE%        | 6.2%   | 9.2%  | 17.0%  | 11.3%  | 11.8% |
| EPS(摊薄)(元)        | 0.13   | 0.21  | 0.45   | 0.33   | 0.39  |
| 市盈率 P/E(倍)        | 43.46  | 27.00 | 12.22  | 16.39  | 14.03 |
| 市净率 P/B(倍)        | 2.91   | 2.56  | 2.07   | 1.86   | 1.65  |

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年10月24日收盘价



| 资产负债表      |        |       |        |        | 单位:百万元 | 利润表        |       |       |       |       | 单位:百万元 |
|------------|--------|-------|--------|--------|--------|------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 会计年度       | 2021A  | 2022A | 2023E  | 2024E  | 2025E  | 会计年度       | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E  |
| 流动资产       | 4,134  | 5,821 | 6,574  | 7,051  | 7,968  | 营业收入       | 2,787 | 3,819 | 4,861 | 5,382 | 6,489  |
| 货币资金       | 458    | 1,381 | 1,477  | 1,528  | 1,456  | 营业成本       | 2,300 | 3,049 | 3,839 | 4,276 | 5,181  |
| 应收票据       | 961    | 1,105 | 1,065  | 1,180  | 1,422  | 营业税金及附加    | 19    | 32    | 34    | 40    | 48     |
| 应收账款       | 597    | 735   | 1,055  | 1,032  | 1,156  | 销售费用       | 45    | 46    | 46    | 48    | 58     |
| 预付账款       | 143    | 154   | 192    | 205    | 252    | 管理费用       | 143   | 144   | 204   | 226   | 273    |
| 存货         | 1,139  | 1,838 | 2,294  | 2,557  | 3,103  | 研发费用       | 111   | 182   | 219   | 231   | 286    |
| 其他         | 835    | 608   | 491    | 548    | 579    | 财务费用       | 21    | -2    | -3    | -6    | -7     |
| 非流动资产      | 1,200  | 1,415 | 1,723  | 1,883  | 2,051  | 减值损失合计     | -26   | -27   | -20   | -20   | -20    |
| 长期股权投资     | 36     | 43    | 53     | 83     | 103    | 投资净收益      | 34    | 21    | 10    | 11    | 13     |
| 固定资产(合计)   | 830    | 849   | 1,046  | 1,164  | 1,288  | 其他         | -6    | -33   | -23   | 11    | 13     |
| 无形资产       | 210    | 202   | 212    | 216    | 222    | 营业利润       | 150   | 329   | 488   | 568   | 657    |
| 其他         | 124    | 320   | 411    | 419    | 438    | 营业外收支      | 39    | 2     | 258   | 2     | 1      |
| 资产总计       | 5,334  | 7,236 | 8,297  | 8,934  | 10,018 | 利润总额       | 188   | 331   | 746   | 569   | 658    |
| 流动负债       | 2,382  | 3,860 | 4,288  | 4,454  | 4,987  | 所得税        | 20    | 27    | 82    | 57    | 66     |
| 短期借款       | 220    | 173   | 138    | 128    | 118    | 净利润        | 168   | 303   | 664   | 512   | 592    |
| 应付票据       | 470    | 573   | 743    | 819    | 996    | 少数股东损益     | -6    | 2     | -2    | 15    | 12     |
| 应付账款       | 346    | 495   | 608    | 683    | 825    | 归属母公司净利润   | 174   | 302   | 666   | 497   | 580    |
| 其他         | 1,346  | 2,618 | 2,799  | 2,823  | 3,047  | EBITDA     | 238   | 421   | 660   | 713   | 815    |
| 非流动负债      | 144    | 65    | 65     | 65     | 65     | EPS(当年)(元) | 0.13  | 0.21  | 0.45  | 0.33  | 0.39   |
| 长期借款       | 80     | 0     | 0      | 0      | 0      |            |       |       |       |       |        |
| 其他         | 64     | 65    | 65     | 65     | 65     |            |       |       |       |       |        |
| 负债合计       | 2,526  | 3,925 | 4,354  | 4,519  | 5,052  |            |       |       |       |       |        |
| 少数股东权益     | 9      | 17    | 15     | 30     | 42     |            |       |       |       |       |        |
| 归属母公司股东权益  | 2,799  | 3,294 | 3,928  | 4,385  | 4,924  |            |       |       |       |       |        |
| 负债和股东权益    | 5,334  | 7,236 | 8,297  | 8,934  | 10,018 |            |       |       |       |       |        |
| 重要财务指标     |        |       |        |        | 单位:百万元 | 现金流量表      |       |       |       |       | 单位:百万元 |
| 会计年度       | 2021A  | 2022A | 2023E  | 2024E  | 2025E  | 经营活动现金流    | -65   | 694   | 333   | 411   | 308    |
| 营业收入       | 2,787  | 3,819 | 4,861  | 5,382  | 6,489  | 净利润        | 168   | 303   | 664   | 512   | 592    |
| 同比(%)      | 16.3%  | 37.0% | 27.3%  | 10.7%  | 20.6%  | 折旧摊销       | 101   | 111   | 142   | 153   | 172    |
| 归属母公司净利润   | 174    | 302   | 666    | 497    | 580    | 财务费用       | 20    | 12    | 10    | 9     | 8      |
| 同比(%)      | 187.5% | 73.7% | 120.8% | -25.5% | 16.8%  | 投资损失       | -34   | -21   | -10   | -11   | -13    |
| 毛利率(%)     | 17.5%  | 20.2% | 21.0%  | 20.5%  | 20.2%  | 营运资金变动     | -367  | 218   | -293  | -270  | -469   |
| ROE%       | 6.2%   | 9.2%  | 17.0%  | 11.3%  | 11.8%  | 其它         | 48    | 70    | -180  | 19    | 19     |
| EPS(摊薄)(元) | 0.13   | 0.21  | 0.45   | 0.33   | 0.39   | 投资活动现金流    | -292  | 59    | -160  | -301  | -322   |
| P/E        | 43.46  | 27.00 | 12.22  | 16.39  | 14.03  | 资本支出       | -146  | -265  | -136  | -282  | -318   |
| P/B        | 2.91   | 2.56  | 2.07   | 1.86   | 1.65   | 长期投资       | -422  | 303   | 90    | -30   | -20    |
| EV/EBITDA  | 33.54  | 17.30 | 10.39  | 9.54   | 8.41   | 其他         | 276   | 22    | -113  | 11    | 16     |
|            |        |       |        |        |        | 筹资活动现金流    | 491   | 106   | -82   | -59   | -58    |
|            |        |       |        |        |        | 吸收投资       | 606   | 302   | -31   | 0     | 0      |
|            |        |       |        |        |        | 借款         | 332   | 223   | -35   | -10   | -10    |
|            |        |       |        |        |        | 支付利息或股息    | -35   | -41   | -50   | -49   | -48    |
|            |        |       |        |        |        | 现金流净增加额    | 133   | 860   | 96    | 51    | -73    |

## 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。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于2022年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

## 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>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；<br><b>增持：</b> 股价相对强于基准 5%~20%；<br><b>持有：</b> 股价相对基准波动在±5% 之间；<br><b>卖出：</b> 股价相对弱于基准 5% 以下。 | <b>看涨：</b> 行业指数超越基准；<br><b>中性：</b> 行业指数与基准基本持平；<br><b>看淡：</b> 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。