

东方电热 (300217.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩略超预期，静待预镀镍放量

业绩简评

10月24日，公司发布23年三季报。23年1-3Q公司营收32.37亿元，YoY+58.25%，归母净利润5.85亿元，YoY+148%，扣非归母净利润3.09亿元，YoY+42.5%，毛利率21.7%，同比+0.9pct；3Q23公司营收11.92亿元，YoY+27%，QoQ+5%，归母净利润3.93亿元，YoY+338%，QoQ+214%，扣非归母净利润1.27亿元，YoY+54%，QoQ+6%。业绩略超预期，靠近预告上限。

经营分析

1、珠海东方土地收储影响净利润约2.6亿元，推升Q3归母净利润。珠海东方累计收到土地收储补偿费及奖励金额合计3.3亿元，扣除费用后对23年净利润影响金额预计约为2.58亿元，显著推升公司3Q23归母净利润。

2、预镀镍连退线试车顺利，开启新一轮送样，放量预计在明年。公司连续退火线9月中旬第一次试车，主要工艺参数及重点质量指标均基本达到预期目标，相关工艺、设备经整改完善后于10月中旬进行了第二次试车，产品质量达到预期要求，新下线的产品已经给相关的客户送样做进一步验证。我们预计产品率先用于消费电池，而动力领域放量时点取决于下游大圆柱电池的量产节奏，预计今年底到明年陆续会有企业进入大圆柱动力电池量产（国内亿纬锂能、宁德时代、比亚迪等，海外特斯拉（二代产品）、LG新能源、三星SDI、松下等），将带动公司订单需求。

3、产品&客户结构因素压制上半年电车PTC产品单价，后续有望改善。1H23公司产品中风暖产品占据主导，且受制于客户因素单价相对较低，预计随着公司对新定点客户车型的批量供应，风暖/水暖产品结构、客户结构均有望改善，公司电车PTC产品单价有望上行。其他业务方面，1-3Q23，公司新能源装备业务保持快速增长，新接订单16.3亿元，其中多晶硅领域新接订单12.84亿元，非多晶硅领域新接订单3.46亿元；家用电器元器件业务及光通信业务预计整体稳定，收入有所下降。

盈利预测、估值与评级

公司为预镀镍钢国产替代先行者，预镀镍业务有望迎爆发式增长，电加热器相关业务不断横向拓展稳中有升。23-25年，我们预计公司归母净利润6.6/5.3/6.8亿元，对应EPS分别为0.44/0.36/0.46元，对应PE分别为12/15/12X，维持“买入”评级。

风险提示

新能源汽车销量不及预期、光伏硅料扩产不及预期、下游大圆柱电池量产不及预期、预镀镍钢材料客户验证不及预期。

汽车组

分析师：陈传红（执业S1130522030001）

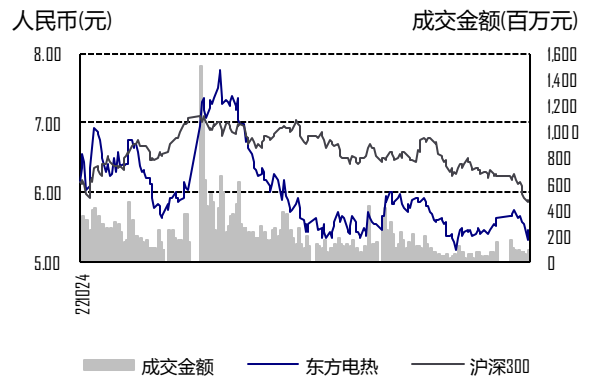
chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价（人民币）：5.47元

相关报告：

1.《东方电热公司点评：新能源装备高增，预镀镍静待放量》，2023.8.29

2.《东方电热公司深度研究：电加热器龙头，预镀镍0-1迎放量》，2023.8.22



公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,787	3,819	4,697	5,671	6,686
营业收入增长率	16.28%	37.01%	22.99%	20.74%	17.90%
归母净利润(百万元)	174	302	656	532	680
归母净利润增长率	187.53%	73.66%	117.29%	-18.80%	27.81%
摊薄每股收益(元)	0.121	0.203	0.441	0.358	0.457
每股经营性现金流净额	-0.05	0.47	0.10	0.41	0.52
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.21%	9.16%	16.72%	12.04%	13.41%
P/E	46.86	27.96	12.41	15.28	11.96
P/B	2.91	2.56	2.08	1.84	1.60

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	2,397	2,787	3,819	4,697	5,671	6,686
增长率	16.3%	37.0%	23.0%	20.7%	17.9%	
主营业务成本	-2,030	-2,300	-3,049	-3,720	-4,502	-5,270
%销售收入	84.7%	82.5%	79.8%	79.2%	79.4%	78.8%
毛利	367	487	770	976	1,169	1,416
%销售收入	15.3%	17.5%	20.2%	20.8%	20.6%	21.2%
营业税金及附加	-17	-19	-32	-38	-45	-53
%销售收入	0.7%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-35	-45	-46	-47	-57	-67
%销售收入	1.4%	1.6%	1.2%	1.0%	1.0%	1.0%
管理费用	-105	-143	-144	-183	-215	-247
%销售收入	4.4%	5.1%	3.8%	3.9%	3.8%	3.7%
研发费用	-85	-111	-182	-221	-261	-301
%销售收入	3.5%	4.0%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%
息税前利润 (EBIT)	126	168	366	488	591	747
%销售收入	5.3%	6.0%	9.6%	10.4%	10.4%	11.2%
财务费用	-21	-21	2	22	31	37
%销售收入	0.9%	0.8%	-0.1%	-0.5%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	-38	-45	-70	-69	-41	-42
公允价值变动收益	-1	1	0	0	0	0
投资收益	28	34	21	5	5	5
%税前利润	42.2%	18.2%	6.3%	0.7%	0.9%	0.7%
营业利润	101	150	329	445	585	748
营业利润率	4.2%	5.4%	8.6%	9.5%	10.3%	11.2%
营业外收支	-35	39	2	275	0	0
税前利润	66	188	331	720	585	748
利润率	2.8%	6.7%	8.7%	15.3%	10.3%	11.2%
所得税	-9	-20	-27	-65	-53	-67
所得税率	13.3%	10.7%	8.3%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	57	168	303	656	532	680
少数股东损益	-3	-6	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	60	174	302	656	532	680
净利率	2.5%	6.2%	7.9%	14.0%	9.4%	10.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	57	168	303	656	532	680
少数股东损益	-3	-6	2	0	0	0
非现金支出	125	146	181	183	185	218
非经营收益	-11	-12	-9	-276	-3	-2
营运资金变动	-144	-367	218	-409	-112	-116
经营活动现金净流	28	-65	694	153	603	780
资本开支	-16	-146	-265	39	-325	-325
投资	-55	-422	303	0	0	0
其他	15	276	22	5	5	5
投资活动现金净流	-55	-292	59	44	-320	-320
股权募资	0	606	302	0	0	0
债权募资	62	-5	-67	-21	10	0
其他	-18	-110	-129	-37	-32	-33
筹资活动现金净流	44	491	106	-57	-22	-33
现金净流量	15	133	860	140	261	427

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	291	458	1,381	1,520	1,781	2,208
应收款项	1,413	1,654	2,006	2,375	2,822	3,291
存货	618	1,139	1,838	2,140	2,343	2,599
其他流动资产	374	883	597	628	667	706
流动资产	2,696	4,134	5,821	6,664	7,613	8,804
%总资产	71.2%	77.5%	80.5%	81.8%	82.4%	83.6%
长期投资	96	36	43	43	43	43
固定资产	781	840	985	1,068	1,211	1,320
%总资产	20.6%	15.8%	13.6%	13.1%	13.1%	12.5%
无形资产	177	266	256	256	255	255
非流动资产	1,090	1,200	1,415	1,480	1,622	1,731
%总资产	28.8%	22.5%	19.5%	18.2%	17.6%	16.4%
资产总计	3,787	5,334	7,236	8,145	9,235	10,534
短期借款	205	222	230	180	180	180
应付款项	675	1,106	1,348	1,747	2,006	2,290
其他流动负债	654	1,054	2,282	2,186	2,505	2,870
流动负债	1,534	2,382	3,860	4,113	4,691	5,340
长期贷款	100	80	0	30	40	40
其他长期负债	98	64	65	64	64	64
负债	1,732	2,526	3,925	4,207	4,795	5,444
普通股股东权益	2,040	2,799	3,294	3,920	4,423	5,074
其中：股本	1,273	1,441	1,488	1,488	1,488	1,488
未分配利润	539	685	950	1,576	2,079	2,730
少数股东权益	15	9	17	17	17	17
负债股东权益合计	3,787	5,334	7,236	8,145	9,235	10,534

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	0.047	0.121	0.203	0.441	0.358	0.457
每股净资产	1.602	1.942	2.214	2.635	2.973	3.410
每股经营现金净流	0.022	-0.045	0.467	0.103	0.405	0.524
每股股利	0.015	0.020	0.020	0.020	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	2.96%	6.21%	9.16%	16.72%	12.04%	13.41%
总资产收益率	1.60%	3.26%	4.17%	8.05%	5.76%	6.46%
投入资本收益率	4.63%	4.81%	9.44%	10.66%	11.50%	12.76%
增长率						
主营业务收入增长率	7.30%	16.28%	37.01%	22.99%	20.74%	17.90%
EBIT 增长率	139.92%	33.29%	117.67%	33.19%	21.12%	26.44%
净利润增长率	-161.81%	187.53%	73.66%	117.29%	-18.80%	27.81%
总资产增长率	6.05%	40.87%	35.65%	12.56%	13.39%	14.07%
资产管理能力						
应收账款周转天数	69.5	73.8	63.7	72.0	69.0	67.0
存货周转天数	117.5	139.4	178.2	210.0	190.0	180.0
应付账款周转天数	52.9	49.9	50.3	62.0	57.0	53.0
固定资产周转天数	118.9	108.7	81.2	77.1	74.3	70.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-11.80%	-30.54%	-46.58%	-43.24%	-43.98%	-46.76%
EBIT 利息保障倍数	5.9	8.0	-150.5	-22.3	-19.4	-20.2
资产负债率	45.74%	47.36%	54.24%	51.66%	51.92%	51.68%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
----	-----	-----	-----	-----	-----

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-08-22	买入	5.38	6.76~6.76
2	2023-08-29	买入	5.33	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮编：201204	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国门内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	邮编：518000 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806