

# 东方电热 (300217.SZ)

增持 (下调评级)

公司点评  
证券研究报告

## PTC 产品结构优化，静待预镀镍放量

### 业绩简评

4月22日，公司发布23年报。23年公司收入41.1亿元，同比+7.5%，归母净利润6.4亿元，同比+113%，扣非归母净利润4.0亿元，同比+47%。单Q4公司收入8.7亿元，同比-24.6%，归母净利润0.6亿元，同比-10.6%。公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.68元（含税）。业绩符合预期。

### 经营分析

车用PTC、新能源装备业务收入高增。分产品，公司23年家用PTC/车用PTC/新能源装备/光通信材料/锂电池钢壳业务收入分别12.67/2.97/19.63/5.0/0.44亿元，同比-3.0%/+22.6%/+34.6%/-30.8%/-22.6%。新能源汽车需求增长及公司定点项目释放带动车用PTC收入高增，新能源装备业务23年仍处于交付高峰期，预镀镍业务受制于滞后的客户进度收入下滑。

产品结构改善带来PTC盈利提升，新能源装备盈利保持强劲。1) 毛利率:23年公司综合毛利率23.6%，同比+3.4pct，其中家用PTC、车用PTC、新能源装备、光通信材料毛利率分别为19.4%、24.2%、29.8%、9.6%，同比+2.4/+2.3/+3.9/-1.5pct，家用铲片式PTC及车用水冷PTC比例提升带来盈利优化；2) 费率:23年公司期间费率9.8%，同比+0.1pct；3) 非经常性损益:公司确认子公司珠海东方厂房拆迁处置收益约为2.25亿元，非经大幅增长。

PTC产品结构持续优化，锂电池钢壳静待放量。1) PTC:家用PTC市场稳定，铲片式比例预计持续提升，带来盈利优化，汽车PTC新定点持续放量，客户结构优化&水冷比例提升有望带动业务高增；2) 新能源装备:23年公司新接订单约17亿元，支撑24年收入，但伴随下游光伏扩产趋缓，预计未来有所承压；3) 锂电池钢壳:23年亏损同比扩大，目前公司产品已通过科达利、亿纬锂能、无锡金杨等客户材料性能验证，已为海四达、海金杜门等客户批量供货，预计24年逐步放量，盈利逐步改善。

### 盈利预测、估值与评级

公司为预镀镍国产替代先行者，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。24-26年，我们预计公司归母净利润4.3/4.5/5.1亿元，对应EPS分别为0.29/0.31/0.34元，对应PE分别为16/16/14X，调整评级至“增持”。

### 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

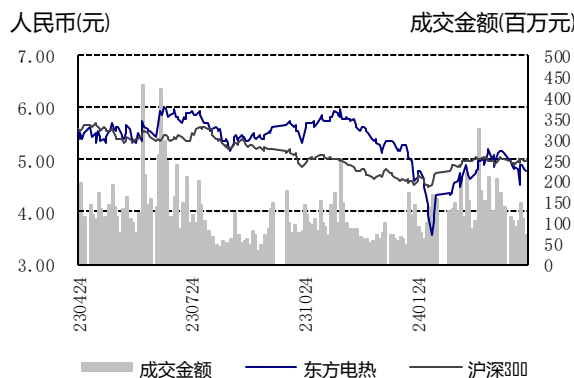
分析师:陈传红 (执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价(人民币):4.77元

相关报告:

- 《东方电热公司点评:业绩略超预期，静待预镀镍放量》，2023.10.24
- 《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
- 《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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,819	4,106	4,378	4,600	5,083
营业收入增长率	37.01%	7.52%	6.62%	5.06%	10.50%
归母净利润(百万元)	302	644	431	454	505
归母净利润增长率	73.66%	113.28%	-33.03%	5.43%	11.02%
摊薄每股收益(元)	0.203	0.433	0.292	0.307	0.341
每股经营性现金流净额	0.47	0.04	0.37	0.35	0.41
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.16%	16.47%	10.00%	9.60%	9.69%
P/E	27.96	12.44	16.36	15.51	13.97
P/B	2.56	2.05	1.64	1.49	1.35

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)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>2,787</b>	<b>3,819</b>	<b>4,106</b>	<b>4,378</b>	<b>4,600</b>	<b>5,083</b>	货币资金	458	1,381	1,465	1,810	2,161	2,593
增长率	37.0%	7.5%	6.6%	5.1%	10.5%		应收账款	1,654	2,006	1,973	2,180	2,290	2,531
<b>主营业务成本</b>	<b>-2,300</b>	<b>-3,049</b>	<b>-3,139</b>	<b>-3,374</b>	<b>-3,597</b>	<b>-3,988</b>	存货	1,139	1,838	2,006	2,172	2,286	2,404
%销售收入	82.5%	79.8%	76.4%	77.1%	78.2%	78.5%	其他流动资产	883	597	267	265	274	290
毛利	487	770	967	1,004	1,003	1,094	流动资产	4,134	5,821	5,711	6,427	7,011	7,817
%销售收入	17.5%	20.2%	23.6%	22.9%	21.8%	21.5%	%总资产	77.5%	80.5%	78.6%	80.7%	82.3%	84.3%
营业税金及附加	-19	-32	-32	-35	-37	-41	长期投资	36	43	64	64	64	64
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	固定资产	840	985	1,147	1,111	1,078	1,028
销售费用	-45	-46	-37	-39	-41	-45	%总资产	15.8%	13.6%	15.8%	14.0%	12.7%	11.1%
%销售收入	1.6%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	无形资产	266	256	249	252	255	258
管理费用	-143	-144	-182	-188	-193	-208	非流动资产	1,200	1,415	1,559	1,535	1,505	1,458
%销售收入	5.1%	3.8%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%	%总资产	22.5%	19.5%	21.4%	19.3%	17.7%	15.7%
研发费用	-111	-182	-206	-210	-216	-234	<b>资产总计</b>	<b>5,334</b>	<b>7,236</b>	<b>7,270</b>	<b>7,961</b>	<b>8,516</b>	<b>9,274</b>
%销售收入	4.0%	4.8%	5.0%	4.8%	4.7%	4.6%	短期借款	222	230	228	200	200	200
息税前利润 (EBIT)	168	366	511	532	516	566	应付款项	1,106	1,348	1,072	1,304	1,340	1,441
%销售收入	6.0%	9.6%	12.5%	12.1%	11.2%	11.1%	其他流动负债	1,054	2,282	1,994	2,050	2,134	2,317
财务费用	-21	2	21	24	37	45	流动负债	2,382	3,860	3,293	3,554	3,674	3,958
%销售收入	0.8%	-0.1%	-0.5%	-0.5%	-0.8%	-0.9%	长期贷款	80	0	0	30	40	40
资产减值损失	-45	-70	-89	-70	-40	-41	其他长期负债	64	65	62	62	62	61
公允价值变动收益	1	0	-1	0	0	0	负债	2,526	3,925	3,355	3,646	3,776	4,059
投资收益	34	21	11	10	10	10	<b>普通股股东权益</b>	<b>2,799</b>	<b>3,294</b>	<b>3,907</b>	<b>4,308</b>	<b>4,733</b>	<b>5,208</b>
%税前利润	18.2%	6.3%	1.4%	2.0%	1.9%	1.7%	其中：股本	1,441	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488
营业利润	150	329	796	495	522	580	未分配利润	685	950	1,554	1,955	2,380	2,855
%营业收入	5.4%	8.6%	19.4%	11.3%	11.4%	11.4%	少数股东权益	9	17	7	7	7	7
营业外收支	39	2	-13	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>5,334</b>	<b>7,236</b>	<b>7,270</b>	<b>7,961</b>	<b>8,516</b>	<b>9,274</b>
税前利润	188	331	783	495	522	580							
利润率	6.7%	8.7%	19.1%	11.3%	11.4%	11.4%	<b>比率分析</b>						
所得税	-20	-27	-137	-64	-68	-75							
所得税率	10.7%	8.3%	17.5%	13.0%	13.0%	13.0%	<b>每股指标</b>						
净利润	168	303	646	431	454	505	每股收益	0.121	0.203	0.433	0.292	0.307	0.341
少数股东损益	-6	2	2	0	0	0	每股净资产	1.942	2.214	2.626	2.915	3.202	3.524
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>174</b>	<b>302</b>	<b>644</b>	<b>431</b>	<b>454</b>	<b>505</b>	每股经营现金净流	-0.045	0.467	0.043	0.366	0.352	0.413
净利率	6.2%	7.9%	15.7%	9.8%	9.9%	9.9%	每股股利	0.015	0.020	0.068	0.020	0.020	0.020
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	6.21%	9.16%	16.47%	10.00%	9.60%	9.69%
							总资产收益率	3.26%	4.17%	8.85%	5.41%	5.34%	5.44%
净利润	168	303	646	431	454	505	投入资本收益率	4.81%	9.44%	10.14%	10.14%	8.98%	9.00%
少数股东损益	-6	2	2	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	146	181	216	203	191	208	主营业务收入增长率	16.28%	37.01%	7.52%	6.62%	5.06%	10.50%
非经营收益	-12	-9	-310	5	-7	-7	EBIT增长率	33.29%	117.67%	39.56%	3.98%	-3.00%	9.82%
营运资金变动	-367	218	-488	-93	-113	-91	净利润增长率	187.53%	73.66%	113.28%	-33.03%	5.43%	11.02%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-65</b>	<b>694</b>	<b>63</b>	<b>545</b>	<b>524</b>	<b>615</b>	总资产增长率	40.87%	35.65%	0.47%	9.52%	6.96%	8.91%
资本开支	-146	-265	-161	-173	-160	-160	<b>资产管理能力</b>						
投资	-422	303	289	0	0	0	应收账款周转天数	73.8	63.7	74.0	82.0	82.0	82.0
其他	276	22	8	10	10	10	存货周转天数	139.4	178.2	223.5	235.0	232.0	220.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-292</b>	<b>59</b>	<b>136</b>	<b>-163</b>	<b>-150</b>	<b>-150</b>	应付账款周转天数	49.9	50.3	61.5	62.0	57.0	53.0
股权募资	606	302	0	0	0	0	固定资产周转天数	108.7	81.2	95.5	91.5	87.7	78.7
债权募资	-5	-67	3	2	10	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-110	-129	-9	-39	-32	-33	净负债/股东权益	-30.54%	-46.58%	-33.65%	-38.46%	-42.22%	-46.65%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>491</b>	<b>106</b>	<b>-6</b>	<b>-37</b>	<b>-22</b>	<b>-33</b>	EBIT利息保障倍数	8.0	-150.5	-24.5	-22.5	-13.9	-12.7
<b>现金净流量</b>	<b>133</b>	<b>860</b>	<b>195</b>	<b>345</b>	<b>352</b>	<b>432</b>	资产负债率	47.36%	54.24%	46.15%	45.79%	44.34%	43.77%

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
买入	0	2	3	3	18
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

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
3	2023-10-24	买入	5.32	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：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806