



东方电热 (300217.SZ)

增持 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

汽车 PTC 高增，关注预镀镍订单落地

业绩简评

8月27日，公司公布1H24业绩。24H1公司收入20.6亿元，同比+1%，归母净利润2.1亿元，同比+11%；其中单Q2公司收入11.8亿元，同比+4%，环比+35%，归母净利润1.3亿元，同比+2%，环比+48%。

经营分析

1、分业务：汽车PTC快速增长。24H1公司的工业装备/家用PTC/光通信/汽车PTC/电池钢壳材料收入分别为9.7/6.3/2.2/1.9/0.3亿元，同比-2%/+0%/-21%/+62%/+74%；毛利率分别为29.9%/18.6%/8.3%/19.7%/-1.3%，同比+4pct/+1pct/-3pct/-4pct/-7pct。

2、整体盈利：Q2利润率略增。24H1公司毛利率22.8%，同比+1.6pct，四费率9.05%，同比平稳，资产+信用减值同比+0.25亿元，其他收益同比+0.17亿元，归母净利率10.3%，同比+0.9pct；单Q2，公司毛利率22.1%，同比-0.6pct，环比-1.5pct，四费率7.9%，环比-1.9pct，资产+信用减值环比+0.09亿元，其他收益环比+0.07亿元，归母净利率10.7%，环比+0.9pct。

3、汽车PTC产销两旺，预镀镍持续推进验证。1)光伏装备：H1多晶硅还原炉和冷氢化用电加热器上年末结余的在手订单交付相对集中，熔盐储能市场已经开始放量；2)汽车PTC：定点项目放量带动营收放量，产销两旺；3)家用PTC：整体业务稳定；4)预镀镍：24H1消费领域市场恢复，4680系列动力电池客户验证持续推进；5)光通信市场需求下降，竞争激烈，公司光通信产品产销均有所下降。

4、后续展望：公司在国产预镀镍中进展领先，特斯拉、LG、松下等海外电池厂46电池进度整体提速，其中特斯拉明确今年降本目标，计划在年底前量产装车完全采用干法电极的4680电池，我们预计公司H2有望落地海外客户订单，逐步放量；电加热器H2有望持续放量；工业装备我们预计H2有所承压。

盈利预测、估值与评级

公司为预镀镍国产替代先行企业，消费类已有稳定出货，H2动力类订单有望落地，汽车PTC持续放量，建议关注。我们预计公司24-26年归母净利润4.3、4.4、4.8亿元，对应PE12、12、11X，维持“增持”评级。

风险提示

新能源汽车需求不及预期，光伏扩产不及预期，预镀镍材料需求不及预期。

汽车组

分析师：陈传红 (执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：3.50 元

相关报告：

1.《东方电热23年报点评：PTC产品结构优化，静待预镀镍放量》，2024.4.23

2.《东方电热公司点评：业绩略超预期，静待预镀镍放量》，2023.10.24

3.《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



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	4,162	4,297	4,695
营业收入增长率	37.01%	7.52%	1.37%	3.24%	9.26%
归母净利润(百万元)	302	644	426	437	481
归母净利润增长率	73.66%	113.28%	-33.84%	2.53%	10.23%
摊薄每股收益(元)	0.203	0.433	0.288	0.295	0.326
每股经营性现金流净额	0.47	0.04	0.43	0.37	0.36
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.16%	16.47%	9.89%	9.27%	9.32%
P/E	27.96	12.44	12.15	11.85	10.75
P/B	2.56	2.05	1.20	1.10	1.00

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)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	2,787	3,819	4,106	4,162	4,297	4,695
增长率		37.0%	7.5%	1.4%	3.2%	9.3%
主营业务成本	-2,300	-3,049	-3,139	-3,185	-3,349	-3,669
%销售收入	82.5%	79.8%	76.4%	76.5%	77.9%	78.1%
毛利	487	770	967	977	948	1,026
%销售收入	17.5%	20.2%	23.6%	23.5%	22.1%	21.9%
营业税金及附加	-19	-32	-32	-33	-34	-38
%销售收入	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	-45	-46	-37	-37	-38	-42
%销售收入	1.6%	1.2%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
管理费用	-143	-144	-182	-179	-180	-192
%销售收入	5.1%	3.8%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%
研发费用	-111	-182	-206	-200	-202	-216
%销售收入	4.0%	4.8%	5.0%	4.8%	4.7%	4.6%
息税前利润 (EBIT)	168	366	511	528	493	538
%销售收入	6.0%	9.6%	12.5%	12.7%	11.5%	11.5%
财务费用	-21	2	21	25	39	46
%销售收入	0.8%	-0.1%	-0.5%	-0.6%	-0.9%	-1.0%
资产减值损失	-45	-70	-89	-73	-40	-41
公允价值变动收益	1	0	-1	0	0	0
投资收益	34	21	11	10	10	10
%税前利润	18.2%	6.3%	1.4%	2.0%	2.0%	1.8%
营业利润	150	329	796	489	502	553
营业利润率	5.4%	8.6%	19.4%	11.8%	11.7%	11.8%
营业外收支	39	2	-13	0	0	0
税前利润	188	331	783	489	502	553
利润率	6.7%	8.7%	19.1%	11.8%	11.7%	11.8%
所得税	-20	-27	-137	-64	-65	-72
所得税率	10.7%	8.3%	17.5%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	168	303	646	426	437	481
少数股东损益	-6	2	2	0	0	0
归属于母公司的净利润	174	302	644	426	437	481
净利率	6.2%	7.9%	15.7%	10.2%	10.2%	10.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	168	303	646	426	437	481
少数股东损益	-6	2	2	0	0	0
非现金支出	146	181	216	206	190	208
非经营收益	-12	-9	-310	5	-7	-7
营运资金变动	-367	218	-488	-1	-76	-149
经营活动现金净流	-65	694	63	635	544	533
资本开支	-146	-265	-161	-173	-160	-160
投资	-422	303	289	0	0	0
其他	276	22	8	10	10	10
投资活动现金净流	-292	59	136	-163	-150	-150
股权募资	606	302	0	0	0	0
债权募资	-5	-67	3	2	10	0
其他	-110	-129	-9	-39	-32	-33
筹资活动现金净流	491	106	-6	-37	-22	-33
现金净流量	133	860	195	435	372	351

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	458	1,381	1,465	1,899	2,271	2,621
应收款项	1,654	2,006	1,973	2,445	2,524	2,758
存货	1,139	1,838	2,006	1,745	1,835	2,010
其他流动资产	883	597	267	258	264	277
流动资产	4,134	5,821	5,711	6,347	6,894	7,666
%总资产	77.5%	80.5%	78.6%	80.5%	82.1%	84.0%
长期投资	36	43	64	64	64	64
固定资产	840	985	1,147	1,111	1,078	1,028
%总资产	15.8%	13.6%	15.8%	14.1%	12.8%	11.3%
无形资产	266	256	249	252	255	258
非流动资产	1,200	1,415	1,559	1,535	1,505	1,458
%总资产	22.5%	19.5%	21.4%	19.5%	17.9%	16.0%
资产总计	5,334	7,236	7,270	7,882	8,399	9,124
短期借款	222	230	228	200	200	200
应付款项	1,106	1,348	1,072	1,353	1,403	1,517
其他流动负债	1,054	2,282	1,994	1,926	1,976	2,137
流动负债	2,382	3,860	3,293	3,479	3,580	3,854
长期贷款	80	0	0	30	40	40
其他长期负债	64	65	62	62	62	61
负债	2,526	3,925	3,355	3,571	3,681	3,955
普通股股东权益	2,799	3,294	3,907	4,303	4,710	5,162
其中：股本	1,441	1,488	1,488	1,488	1,488	1,488
未分配利润	685	950	1,554	1,950	2,357	2,808
少数股东权益	9	17	7	7	7	7
负债股东权益合计	5,334	7,236	7,270	7,882	8,399	9,124

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.121	0.203	0.433	0.288	0.295	0.326
每股净资产	1.942	2.214	2.626	2.912	3.187	3.492
每股经营现金净流	-0.045	0.467	0.043	0.427	0.366	0.358
每股股利	0.015	0.020	0.068	0.020	0.020	0.020
回报率						
净资产收益率	6.21%	9.16%	16.47%	9.89%	9.27%	9.32%
总资产收益率	3.26%	4.17%	8.85%	5.40%	5.20%	5.27%
投入资本收益率	4.81%	9.44%	10.14%	10.08%	8.62%	8.63%
增长率						
主营业务收入增长率	16.28%	37.01%	7.52%	1.37%	3.24%	9.26%
EBIT增长率	33.29%	117.67%	39.56%	3.27%	-6.61%	9.18%
净利润增长率	187.53%	73.66%	113.28%	-33.84%	2.53%	10.23%
总资产增长率	40.87%	35.65%	0.47%	8.42%	6.56%	8.63%
资产管理能力						
应收账款周转天数	73.8	63.7	74.0	115.0	115.0	115.0
存货周转天数	139.4	178.2	223.5	200.0	200.0	200.0
应付账款周转天数	49.9	50.3	61.5	76.0	74.0	72.0
固定资产周转天数	108.7	81.2	95.5	96.3	93.9	85.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.54%	-46.58%	-33.65%	-40.59%	-44.75%	-47.62%
EBIT利息保障倍数	8.0	-150.5	-24.5	-21.5	-12.6	-11.7
资产负债率	47.36%	54.24%	46.15%	45.31%	43.83%	43.35%

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	0	0	1	10
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.50	1.00

来源：聚源数据

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



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究