

## 22Q4 盈利边际改善，受益海外市场& 技术变革

### 核心观点:

- **投资事件:** 公司发布 2022 年年报。2022 年公司实现营业收入 90.20 亿元，同比增长 73.40%；归母净利润 4.87 亿元，同比增加 56.53%；扣非净利润 4.71 亿元，同比增长 63.22%。Q4 单季度，实现营业收入 24.07 亿元，同比增长 21.36%；归母净利润 1.35 亿元，同比下降 5.96%；扣非净利润 1.39 亿元，同比增长 1.82%。
- **全年新签订单再破百亿，业绩保持高增长。** 自 2020 年上海电气成为公司控股股东后，依托其资源和品牌优势，公司锂电业务订单不断突破，2022 年全年新签订单再次突破百亿元，客户结构持续优化。2022 年公司锂电装备业务收入 81.92 亿元，同比增长 66.94%。电子烟业务聚焦海外市场，成功拓展欧洲市场，获得欧洲 TPD 产品认证，2022 年实现收入 5.46 亿元，同比增长 222.89%。
- **22Q4 利润率环比改善，降本增效持续推进，盈利水平有望修复。** 公司积极推进供应链和管理模式改革，并推出股权激励，有效激发员工活力，2022 年公司人均产值 95.74 万元，同比增长 33.08%。2022 年公司销售费用率为 2.22%，同比下降 1.35pct；管理费用率为 2.67%，同比下降 0.75pct。受公司计提资产减值准备 4.03 亿元及产品结构影响，2022 年公司毛利率 20.31%，同比下降 1.58pct；净利率为 5.67%，同比基本持平。其中，Q4 单季度毛利率环比回升 2.5pct 至 22.43%，净利率环比提升 1.58pct 至 6.27%。2023 年 3 月，公司完成董事会换届选举，上海电气加强对公司管理，有助于公司进一步导入精细化管理，推进降本增效，实现盈利水平的修复。
- **海外及储能客户拓展顺利，充分受益锂电出海+产业链技术变革。** 在国内锂电产能增速预期放缓的情况下，公司业绩增长的持续性有望来自三个方面：1) 公司紧抓锂电产业链技术变革趋势，成功研发出 1500 宽幅辊分一体机、24ppm 高速大圆柱激光卷绕一体机、短刀电芯装配线以及满足半固态电池需求的复合集流体涂布及辊压设备等，有望受益产业链由 0 到 1 进程；2) 受益节能减排、光储一体化及地缘政治等因素的影响，储能市场迅猛发展，2022 年我国储能锂电池出货量为 130GWh，同比增长 170.8%，储能电池产能迎来大幅扩张。公司下游储能客户开拓进展顺利；3) 随着海外汽车电动化进程不断加快，松下/LG/三星/SKI 等海外电池厂商扩产提速，宁德时代/比亚迪/国轩高科/亿纬锂能/蜂巢能源等国内电池企业纷纷出海建厂。公司加大海外市场拓展力度，2022 年海外订单同比翻倍增长，在全年新签订单中占比超过 10%。获得大众 20Gwh 锂电设备订单，ACC 13Gwh 部分前段设备订单，并完成德国孙公司注册手续。未来有望在海外市场竞争中保持优势。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司 2023-2025 年将分别实现归母净利润 8.07 亿元、11.66 亿元、13.12 亿元，对应 EPS 为 1.24 元、1.80 元、2.02 元，对应 PE 为 15 倍、10 倍、9 倍，维持推荐评级。
- **风险提示:** 新冠疫情反复，新产品拓展不及预期，市场竞争加剧，下游电池厂商扩产不及预期。

## 赢合科技(300457)

### 推荐(维持)

#### 分析师

鲁佩

☎: 02120257809

✉: lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130521060001

#### 市场数据

2023-03-31

A 股收盘价(元)	19.04
股票代码	300457
A 股一年内最高价(元)	33.65
A 股一年内最低价(元)	15.57
上证指数	3,272.86
市盈率	25.37
总股本(万股)	64,954
实际流通 A 股(万股)	55,340
流通 A 股市值(亿元)	105

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河机械】赢合科技(300457.SZ): 业绩高增长, 海外市场不断突破

**主要财务指标**

	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业收入(百万元)	9019.82	11069.55	13032.27	14278.39
收入增长率%	73.40	22.72	17.73	9.56
归母净利润(百万元)	487.42	807.07	1166.39	1311.67
利润增速%	56.53	65.58	44.52	12.46
毛利率%	20.31	21.50	21.50	19.49
摊薄 EPS(元)	0.75	1.24	1.80	2.02
PE	25.00	15.10	10.45	9.29
PB	2.12	1.84	1.56	1.33
PS	1.35	1.10	0.94	0.85

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	13302.93	14214.20	18874.04	19859.27	营业收入	9019.82	11069.55	13032.27	14278.39
现金	1862.53	2509.06	3486.41	5759.02	营业成本	7187.79	8689.27	10230.82	11495.75
应收账款	5449.46	4090.14	7044.10	4704.55	营业税金及附加	50.18	60.88	71.68	78.53
其它应收款	90.66	155.33	134.28	183.02	营业费用	200.36	243.53	284.10	304.13
预付账款	180.86	260.68	306.92	287.39	管理费用	240.47	293.34	342.75	368.38
存货	3062.26	3686.06	4251.24	4679.90	财务费用	-11.82	0.00	0.00	0.00
其他	2657.15	3512.93	3651.08	4245.38	资产减值损失	-68.57	-70.00	-50.00	0.00
<b>非流动资产</b>	3069.58	3219.09	3304.19	3281.69	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.78	0.00	0.00	0.00
固定资产	1888.23	1941.75	2003.85	1994.85	营业利润	550.92	892.26	1290.40	1389.06
无形资产	310.72	310.72	310.72	310.72	营业外收入	16.82	10.00	10.00	10.00
其他	870.63	966.62	989.62	976.12	营业外支出	46.49	8.00	8.00	5.00
<b>资产总计</b>	16372.51	17433.29	22178.22	23140.96	利润总额	521.25	894.26	1292.40	1394.06
<b>流动负债</b>	10383.02	10534.26	14011.41	13621.90	所得税	10.04	44.71	64.62	41.82
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	511.21	849.54	1227.78	1352.24
应付账款	4344.19	3379.61	5714.46	4503.99	少数股东损益	23.79	42.48	61.39	40.57
其他	6038.83	7154.66	8296.95	9117.91	归属母公司净利润	487.42	807.07	1166.39	1311.67
<b>非流动负债</b>	197.34	197.34	197.34	197.34	EBITDA	718.08	1712.74	1805.31	1561.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	0.75	1.24	1.80	2.02
其他	197.34	197.34	197.34	197.34					
<b>负债合计</b>	10580.37	10731.61	14208.76	13819.25	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	42.02	84.50	145.88	186.45	营业收入	73.40%	22.72%	17.73%	9.56%
归属母公司股东权益	5750.12	6617.19	7823.58	9135.26	营业利润	97.40%	61.96%	44.62%	7.65%
<b>负债和股东权益</b>	16372.51	17433.29	22178.22	23140.96	归属母公司净利润	56.53%	65.58%	44.52%	12.46%
					毛利率	20.31%	21.50%	21.50%	19.49%
					净利率	5.40%	7.29%	8.95%	9.19%
					ROE	8.48%	12.20%	14.91%	14.36%
					ROIC	8.76%	21.41%	19.00%	14.10%
					资产负债率	64.62%	61.56%	64.07%	59.72%
					净负债比率	182.67%	160.13%	178.29%	148.25%
					流动比率	1.28	1.35	1.35	1.46
					速动比率	0.84	0.83	0.89	0.94
					总资产周转率	0.55	0.63	0.59	0.62
					应收帐款周转率	1.66	2.71	1.85	3.04
					应付帐款周转率	2.08	3.28	2.28	3.17
					每股收益	0.75	1.24	1.80	2.02
					每股经营现金	0.51	1.45	1.89	3.72
					每股净资产	8.85	10.19	12.04	14.06
					P/E	25.00	15.10	10.45	9.29
					P/B	2.12	1.84	1.56	1.33
					EV/EBITDA	13.71	5.78	4.95	4.26
					P/S	1.35	1.10	0.94	0.85

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师简介及承诺

### 鲁佩 机械组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 8 年，曾供职于华创证券，2021 年加入中国银河证券研究院。2016 年新财富最佳分析师第五名，IAMAC 中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017 年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019 年 WIND 金牌分析师第五名，2020 年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员，2021 年第九届 Choice “最佳分析师”第三名。

本人诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tanganmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanganmanling_bj@chinastock.com.cn)