

利元亨(688499)

报告日期: 2023年05月03日

期待订单结构优化盈利回升; 锂电、光伏设备双轮驱动

——利元亨点评报告

投资要点

□ 事件:

公司公告: 2022年实现营收42亿元, 同比增长80%; 归母净利润2.9亿元, 同比增长36%。2023年一季度实现营收12.7亿元, 同比增长57%; 实现归母净利润-0.7亿元, 同比下降184%。

□ **多因素致盈利能力下降; 公司致力于优化订单结构, 预计毛利率有望逐步修复**
 2022年公司综合毛利率34.55%, 2023年一季度26.86%, 毛利率下降主要系消费锂电设备转动力的改造费用较多、疫情导致验收周期拉长成本费用增加, 以及高毛利率消费锂电设备订单未完成验收。公司将逐步调整订单客户、产品结构, 优选高质量订单, 并考虑与终端客户建立战略合作, 预计毛利率将逐步修复。

□ **拟定增募资不超33.1亿元, 用于HJT电池装备、锂电装备产能增加等**
 公司拟增发股份募集资金总额不超过33.1亿元, 用于华东光伏高端装备产业化、华东新能源高端装备生产基地建设、智能制造数字化整体解决方案建设等项目。其中公司拟投资12.3亿元加速HJT电池设备的布局进度, 此外拟投资6.0亿元用于扩大储能锂电、刀片电池、大圆柱锂电等装配线产能。

□ **全面切入光伏设备领域, 业务布局成效初现**
 2022年公司光伏设备布局成效出现。丝网印刷机、单晶硅棒机加自动化生产线陆续获得客户订单, 并在串焊机、激光划线机、激光清边机、激光无损切割机、激光掰扩机、电池片智能分拣线、光伏组件整线等产品保持与客户的技术研发及样机验证。在南通的光伏实验室正在筹建, 并分别与冯·阿登纳、森松国际签署战略合作协议, 在光伏(异质结、钙钛矿)、储能等领域展开深度合作。

□ **锂电设备产品线完善, 在手订单饱满, 交付能力较强、全球化布局卓有成效**
 (1) 公司跻身全球锂电池制造装备行业领先企业。可以为客户提供从电芯制作、电芯装配、化成分容测试到模组Pack、智慧物流在内的锂电池整线解决方案, 实现了专机→一体机→局部环节整线→真正的整线(全流程生产线)的产品布局。(2) 据公告, 2023年3月底公司在手动力锂电订单超90亿元、仓储物流订单7.39亿元、光伏设备订单3100万元。(3) 据公告, 2022年底员工总数达10411人(较2021年底增长60%), 人均创收40万元, 较2021年提升4万元/人/年。(4) 公司强化国际化布局, 预计海外订单占比持续提升。

□ **盈利预测及投资建议**
 预计公司2023-2025年的归母净利润分别为4.95、6.83、7.75亿元, 复合增速39%, 对应PE分别为17/13/11倍, 维持“买入”评级。

□ **风险提示**
 锂电企业扩产不及预期, 新业务拓展不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4204	6578	7402	7534
(+/-) (%)	80%	56%	13%	2%
归母净利润	290	495	683	775
(+/-) (%)	36%	71%	38%	13%
每股收益(元)	3.28	5.61	7.74	8.78
P/E	30	17	13	11

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

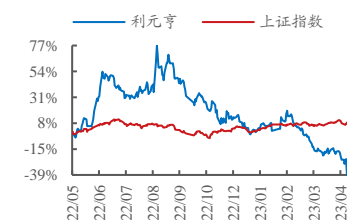
分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 张杨
 执业证书号: S1230522050001
 zhangyang01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价 ¥96.93
 总市值(百万元) 8,559.34
 总股本(百万股) 88.30

股票走势图



相关报告

- 《首条光伏生产线交付海外市场, 光伏锂电设备双轮驱动发展》2023.03.13
- 《受产品结构影响业绩不及预期, 订单饱满预计今年业绩提速——利元亨点评报告》2023.01.20
- 《浙商机械【利元亨】2022年一季报符合预期, 锂电设备订单饱满》2022.04.28

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7037	10433	11819	12070
现金	1750	2450	2940	3233
交易性金融资产	91	91	91	91
应收账款	1152	1640	1733	1575
其它应收款	38	59	74	70
预付账款	200	243	303	308
存货	3048	4888	5404	5391
其他	759	1062	1274	1402
非流动资产	2407	3024	3558	4015
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	851	1157	1434	1694
无形资产	156	172	192	217
在建工程	629	629	686	773
其他	771	1066	1246	1331
资产总计	9444	13457	15377	16086
流动负债	5253	8813	10065	10260
短期借款	183	529	856	420
应付款项	2457	4453	4339	4531
预收账款	0	0	0	0
其他	2613	3832	4871	5309
非流动负债	1586	1517	1545	1549
长期借款	665	665	665	665
其他	921	852	880	884
负债合计	6839	10330	11611	11809
少数股东权益	1	1	1	1
归属母公司股东权益	2604	3126	3765	4275
负债和股东权益	9444	13457	15377	16086

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	219	803	757	1578
净利润	290	495	683	775
折旧摊销	144	90	115	140
财务费用	13	76	84	76
投资损失	(7)	(6)	(6)	(7)
营运资金变动	1521	2207	375	487
其它	(1741)	(2059)	(494)	107
投资活动现金流	(555)	(400)	(466)	(508)
资本支出	(577)	(371)	(422)	(457)
长期投资	0	0	0	0
其他	22	(29)	(44)	(52)
筹资活动现金流	1104	297	198	(776)
短期借款	(356)	346	327	(436)
长期借款	504	0	0	0
其他	956	(49)	(129)	(341)
现金净增加额	767	700	490	294

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4204	6578	7402	7534
营业成本	2751	4293	4765	4784
营业税金及附加	23	33	37	38
营业费用	207	316	341	339
管理费用	484	678	733	746
研发费用	471	671	733	746
财务费用	13	76	84	76
资产减值损失	122	151	170	173
公允价值变动损益	1	0	0	0
投资净收益	7	6	6	7
其他经营收益	139	139	139	139
营业利润	279	506	685	778
营业外收支	(1)	(0)	(0)	(1)
利润总额	279	505	684	777
所得税	(11)	10	1	2
净利润	290	495	683	775
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	290	495	683	775
EBITDA	446	672	884	993
EPS (最新摊薄)	3.28	5.61	7.74	8.78

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	80%	56%	13%	2%
营业利润	32%	81%	35%	14%
归属母公司净利润	36%	71%	38%	13%
获利能力				
毛利率	35%	35%	36%	36%
净利率	7%	8%	9%	10%
ROE	13%	17%	20%	19%
ROIC	8%	12%	14%	15%
偿债能力				
资产负债率	72%	77%	76%	73%
净负债比率	15%	13%	15%	11%
流动比率	1.34	1.18	1.17	1.18
速动比率	0.76	0.63	0.64	0.65
营运能力				
总资产周转率	0.56	0.57	0.51	0.48
应收账款周转率	4.70	4.61	3.97	3.75
应付账款周转率	2.33	2.00	1.81	1.73
每股指标(元)				
每股收益	3.28	5.61	7.74	8.78
每股经营现金	2.48	9.09	8.57	17.87
每股净资产	29.59	35.40	42.64	48.41
估值比率				
P/E	29.56	17.29	12.53	11.05
P/B	3.28	2.74	2.27	2.00
EV/EBITDA	29.64	11.16	8.33	6.68

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>