

曼恩斯特(301325)

报告日期: 2023年08月28日

业绩符合预期, 产品矩阵丰富提供增长动力

——曼恩斯特 2023 年半年度业绩点评

投资事件

2023 年上半年, 公司营业收入 3.47 亿元, 同比增长 77.21%; 归母净利润 1.59 亿元, 同比增长 97.09%; 扣非归母净利润 1.47 亿元, 同比增长 88.24%。

投资要点

□ 第二季度业绩符合预期, 毛利率和净利率继续提升

2023 年第二季度, 公司营业收入 1.96 亿元, 同比增长 70.09%, 环比增长 29.88%; 归母净利润 9158.38 万元, 同比增长 81.06%, 环比增长 36.17%; 扣非归母净利润 8237.93 万元, 同比增长 65.54%, 环比增长 26.71%; 毛利率 72.22%, 同比增长 1.33 个百分点, 环比增长 2.26 个百分点; 净利率 47.41%, 同比增长 3.14 个百分点, 环比增长 2.45 个百分点。

□ 拟新建研发中心及生产基地, 配套华东地区需求

2023 年上半年, 公司的核心部件业务(包括高精密狭缝式涂布模头、涂布模头增值与改造、涂布配件)的营业收入为 2.67 亿元, 同比增长 78.83%; 智能装备(包括涂布设备)的营业收入为 0.76 亿元, 同比增长 67.96%。2023 年 7 月 13 日, 公司拟在淮安高新技术产业开发区投资 2.5 亿元, 建设新一代涂布技术应用研发中心及生产基地, 有望提高公司在新一代涂布技术领域的生产与研发能力, 扩大有效产能, 更好的满足客户需求, 提升公司市场占有率和品牌影响力。

□ 陆续推出重磅新品, 不断丰富产品矩阵

公司已陆续开发出陶瓷化的智能制浆系统、全自动闭环系统、陶瓷化模头等多种新功能属性的革新产品; 在适配高固含及干法电极制程工艺的涂布技术方面, 公司也拥有较丰富的技术储备。2023 年 8 月 1 日, 公司正式发布智能调度双螺杆制浆系统新品, 该系统具备质量好、效率高、成本低的优势, 是锂电领域首次以陶瓷为核心材料而制成的制浆系统。2023 年 8 月 29 日, 公司将在上海发布超声波面密度测量仪新品, 系行业首创空气耦合超声波面密度测量技术, 真正实现在线动态非接触式测量; 测量重复精度万分之八以内, 达到国际同行先进水平; 可与自研全自动闭环控制系统深度融合, 针对性降低整体 COV, 提升电池一致性; 使用方便、维护成本更低。

□ 盈利预测与估值

维持盈利预测, 维持“增持”评级。公司是国内锂电涂布模头的领导者, 引领国产涂布模头加速进口替代, 有望受益于头部客户扩产和替换双重需求。我们维持 2023-2025 年公司归母净利润为 3.58、5.74、8.23 亿元, 对应 EPS 分别为 2.98、4.78、6.86 元/股, 当前股价对应的 PE 分别为 30、19、13 倍。维持“增持”评级。

□ 风险提示

国产化进程推进不及预期, 客户集中度较高风险, 市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	488	861	1410	2124
(+/-) (%)	104.06%	76.17%	63.83%	50.62%
归母净利润	203	358	574	823
(+/-) (%)	113.45%	76.08%	60.51%	43.36%
每股收益(元)	1.69	2.98	4.78	6.86
P/E	52.57	29.86	18.60	12.98

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 增持(维持)

分析师: 张雷

执业证书号: S1230521120004
zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 黄华栋

执业证书号: S1230522100003
huanghuadong@stocke.com.cn

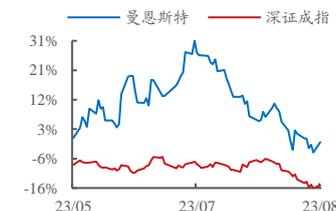
研究助理: 虞方林

yufanglin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 89.00
总市值(百万元)	10,680.00
总股本(百万股)	120.00

股票走势图



相关报告

1 《锂电涂布模头的国产化引领者, 受益新增和替换需求共振》
2023.07.05

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	878	1,292	1,870	2,810
现金	71	92	111	317
交易性金融资产	110	120	120	120
应收账款	443	673	988	1,361
其它应收款	3	6	9	14
预付账款	9	15	25	40
存货	186	325	549	883
其他	56	62	68	75
非流动资产	143	362	523	628
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	50	185	324	437
无形资产	4	4	5	7
在建工程	44	122	136	118
其他	45	51	57	66
资产总计	1,021	1,654	2,393	3,438
流动负债	460	702	862	1,077
短期借款	0	101	61	0
应付款项	137	235	379	581
预收账款	0	0	0	0
其他	323	366	422	495
非流动负债	18	18	18	18
长期借款	0	0	0	0
其他	18	18	18	18
负债合计	478	720	880	1,095
少数股东权益	2	5	10	17
归属母公司股东权益	542	930	1,504	2,327
负债和股东权益	1,021	1,654	2,393	3,438

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	488	861	1,410	2,124
营业成本	153	267	451	727
营业税金及附加	4	8	12	18
营业费用	25	47	78	117
管理费用	17	30	49	74
研发费用	40	71	120	185
财务费用	1	1	2	(2)
资产减值损失	19	15	25	42
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
其他经营收益	4	0	0	0
营业利润	236	420	673	962
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	236	420	673	962
所得税	31	59	94	132
净利润	205	361	579	830
少数股东损益	2	3	5	7
归属母公司净利润	203	358	574	823
EBITDA	241	429	692	986
EPS (最新摊薄)	1.69	2.98	4.78	6.86

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	104.06%	76.17%	63.83%	50.62%
营业利润	111.52%	77.90%	60.31%	43.00%
归属母公司净利润	113.45%	76.08%	60.51%	43.36%
获利能力				
毛利率	68.72%	68.92%	67.98%	65.78%
净利率	41.95%	41.92%	41.07%	39.09%
ROE	46.44%	48.42%	46.92%	42.68%
ROIC	36.12%	34.31%	36.58%	35.26%
偿债能力				
资产负债率	46.80%	43.53%	36.76%	31.84%
净负债比率	1.19%	14.86%	7.53%	0.52%
流动比率	1.91	1.84	2.17	2.61
速动比率	1.51	1.38	1.53	1.79
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.64	0.70	0.73
应收账款周转率	2.52	2.43	2.65	2.78
应付账款周转率	1.97	2.09	2.14	2.17
每股指标(元)				
每股收益	1.69	2.98	4.78	6.86
每股经营现金	0.71	1.02	1.94	3.24
每股净资产	6.02	7.75	12.53	19.39
估值比率				
P/E	52.57	29.86	18.60	12.98
P/B	14.78	11.49	7.10	4.59
EV/EBITDA	-0.65	24.69	15.24	10.42

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	86	122	233	389
净利润	205	361	579	830
折旧摊销	7	9	18	26
财务费用	1	1	2	(2)
投资损失	(2)	0	0	0
营运资金变动	(36)	(119)	(161)	(166)
其它	(88)	(129)	(205)	(300)
投资活动现金流	(89)	(231)	(172)	(123)
资本支出	(39)	(220)	(170)	(120)
长期投资	0	0	0	0
其他	(50)	(11)	(2)	(3)
筹资活动现金流	(17)	130	(43)	(59)
短期借款	(1)	101	(41)	(61)
长期借款	0	0	0	0
其他	(15)	29	(2)	2
现金净增加额	(20)	21	18	207

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>