



工业 资本货物

2021-08-26

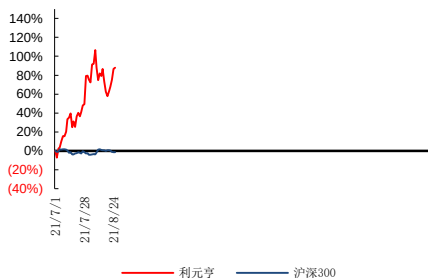
公司点评报告

买入/维持

利元亨 (688499)

业绩符合预期，动力订单大幅突破

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	88/18
总市值/流通(百万元)	29,286/5,981
12 个月最高/最低(元)	368.01/165.15

相关研究报告：

利元亨 (688499)《从消费到动力，稀缺的整线锂电设备龙头》
--2021/07/12

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：

1、公司近期公告 2021H1 业绩，2021 年上半年实现营业收入 10.47 亿元，同比增长 108.41%，归母净利润达到 0.99 亿元，同比增长 998.63%。

2、公司中标蜂巢能源科技有限公司湖州一期、湖州二期、遂宁一期、遂宁二期、马鞍山二期、南京二期等基地锂电设备项目，中标金额合计约 15.45 亿元。

点评：

业绩高速增长，动力订单明显突破。

公司主要从事智能制造装备的研发、生产及销售，为锂电池、汽车零部件、精密电子、安防等行业提供高端装备和工厂自动化解决方案。按照应用领域划分，公司产品包括锂电池制造设备、汽车零部件制造设备和其他行业制造设备，其中按照 2020 年收入结构，锂电、汽车、其他业务占比达到 83%、2.04%、10.33%，主要客户包括新能源科技（占收入比例 70%）、宁德时代、比亚迪、力神、浪潮电子、联想集团等知名厂商，产品能够覆盖前、中、后、PACK 段整线能力。

从业绩角度，公司上半年利润超出此前 0.926 亿元的上限，公司上半年毛利率/净利率达到 39.22%/9.45%，公司 2020 年毛利率/净利率达到 38.33%/9.82%。

从订单角度，动力订单获得客户极大的认可突破，截至 2021 年 8 月 25 日，公司锂电领域的在手订单金额为 45.54 亿元（含税），其中动力类锂电的在手订单金额为 27.84 亿元（含税），占锂电领域在手订单的 61.13%，消费类锂电在手订单金额为 17.70 亿元（含税），占锂电领域在手订单的 38.87%。

动力电池行业进入爆发期，公司占据先机。

根据新兴能源市场调研机构 SNE 预测，未来 2023 年-2025 年锂电池供需缺口将会持续加大，我们预计未来几年每年电池扩产需求将达到 300Gwh 以上，按照 2 亿/Gwh，锂电设备市场容量将达到 600 亿，翻倍增长（预计 2019 年、2020 年锂电设备市场规模仅为 200-300 亿），同时，扩产力度较大的为一、二线龙头企业，包括比亚迪、长城蜂巢、国轩、中航锂电等等，比如蜂巢、中航锂电未来将扩产超过 100Gwh 以上。公司已经是新能源科技的战略合作伙伴，是比亚迪的优选供应商，与蜂巢能源建立了全球战略合作关系，同时与宁德时代、国轩高科、欣旺达、赣锋锂业等全球知名厂商建立了长期稳定的合作关系，同时公司产能储备较为充足，在各家设备厂订单饱满情况下，有望表

现良好。

盈利性预测与估值。我们认为公司时国内为数不多的具有整线能力的企业，同时，产能人员储备充足。预计 2021-2023 年公司净利润 2.16、5.66、8.77 亿，对应 PE 分别为 140、53、34 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险，技术突破低于预期风险；海外疫情风

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1429.97	2573.94	4890.48	7531.34
增长率	60.87%	80.00%	90.00%	54.00%
归属母公司净利润（百万元）	140.46	216.17	566.45	876.78
增长率	50.89%	53.91%	162.04%	54.79%
每股收益 EPS（元）	1.60	2.46	6.44	9.96
PE	215	140	53	34
PB	28.78	23.11	16.12	10.98

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1429.97	2573.94	4890.48	7531.34
营业成本	881.84	1637.02	3090.78	4759.81
营业税金及附加	9.57	15.44	29.47	46.16
销售费用	79.07	128.70	220.07	338.91
管理费用	158.52	566.27	978.10	1468.61
财务费用	21.46	-5.00	-50.00	-50.00
资产减值损失	-14.13	0.00	0.00	0.00
投资收益	7.85	10.00	12.00	14.00
公允价值变动损益	1.96	1.00	1.00	1.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	147.77	242.51	635.06	982.85
其他非经营损益	-0.33	-0.30	1.40	2.30
利润总额	147.44	242.21	636.46	985.15
所得税	6.98	26.04	70.01	108.37
净利润	140.46	216.17	566.45	876.78
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	140.46	216.17	566.45	876.78
资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	405.04	257.39	489.05	753.13
应收和预付款项	406.91	653.51	1282.67	1978.09
存货	1016.38	1908.77	3624.44	5597.10
其他流动资产	906.51	89.97	170.94	263.25
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	588.54	542.67	496.80	450.92
无形资产和开发支出	49.53	43.86	38.20	32.53
其他非流动资产	90.53	85.26	79.99	74.72
资产总计	3463.44	3581.43	6182.08	9149.74
短期借款	323.88	211.68	285.05	127.50
应付和预收款项	1353.40	1980.45	3927.81	6160.76
长期借款	64.48	64.48	64.48	64.48
其他负债	672.94	18.66	32.13	47.61
负债合计	2414.70	2275.26	4309.47	6400.35
股本	66.00	88.00	88.00	88.00
资本公积	706.90	728.90	728.90	728.90
留存收益	273.10	489.27	1055.72	1932.50
归属母公司股东权益	1048.75	1306.17	1872.61	2749.40
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
股东权益合计	1048.75	1306.17	1872.61	2749.40
负债和股东权益合计	3463.44	3581.43	6182.08	9149.74
业绩和估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
EBITDA	207.47	294.31	641.86	989.66
PE	214.90	139.63	53.29	34.43
PB	28.78	23.11	16.12	10.98
PS	21.11	11.73	6.17	4.01
EV/EBITDA	108.93	102.49	46.75	29.89

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	140.46	216.17	566.45	876.78
折旧与摊销	38.24	56.81	56.81	56.81
财务费用	21.46	-5.00	-50.00	-50.00
资产减值损失	-14.13	0.00	0.00	0.00
经营营运资本变动	-199.43	-333.82	-466.77	-511.09
其他	-104.68	-11.20	-11.19	-15.87
经营活动现金流净额	-118.08	-77.04	95.29	356.63
资本支出	-173.42	0.00	0.00	0.00
其他	1.93	11.00	13.00	15.00
投资活动现金流净额	-171.49	11.00	13.00	15.00
短期借款	135.54	-112.20	73.36	-157.55
长期借款	58.48	0.00	0.00	0.00
股权融资	280.00	44.00	0.00	0.00
支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-22.95	-13.41	50.00	50.00
筹资活动现金流净额	451.06	-81.61	123.36	-107.55
现金流量净额	160.99	-147.65	231.65	264.09
财务分析指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
销售收入增长率	60.87%	80.00%	90.00%	54.00%
营业利润增长率	57.39%	64.11%	161.87%	54.77%
净利润增长率	50.89%	53.91%	162.04%	54.79%
EBITDA 增长率	70.91%	41.86%	118.09%	54.19%
获利能力				
毛利率	38.33%	36.40%	36.80%	36.80%
三费率	18.12%	26.81%	23.48%	23.34%
净利率	9.82%	8.40%	11.58%	11.64%
ROE	13.39%	16.55%	30.25%	31.89%
ROA	4.06%	6.04%	9.16%	9.58%
ROIC	17.70%	15.69%	27.81%	32.47%
EBITDA/销售收入	14.51%	11.43%	13.12%	13.14%
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.73	1.00	0.98
固定资产周转率	4.10	5.55	11.70	20.24
应收账款周转率	5.66	5.93	6.20	5.66
存货周转率	1.18	1.10	1.11	1.03
销售商品提供劳务收	70.66%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	69.72%	63.53%	69.71%	69.95%
带息债务/总负债	16.08%	12.14%	8.11%	3.00%
流动比率	1.17	1.32	1.31	1.36
速动比率	0.73	0.45	0.46	0.47
每股指标				
每股收益	1.60	2.46	6.44	9.96
每股净资产	11.92	14.84	21.28	31.24
每股经营现金	-1.34	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，公司年报，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售

李艳文

13728975701

liyw@tpyzq.com

3



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。