

2021 年 10 月 28 日

业绩保持高增，产品品类进一步丰富

利元亨(688499)

评级:	暂未评级	股票代码:	688499
上次评级:	暂未评级	52 周最高价/最低价:	381.97/155.03
		总市值(亿)	226
最新收盘价:	256.27	自由流通市值(亿)	46
		自由流通股数(百万)	17.97

事件概述

公司发布 2021 年三季报，2021 年前三季度实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 71.41%；实现归母净利润 1.57 亿元，同比增长 71.36%；实现扣非归母净利润 1.52 亿元，同比增长 87.35%。

分析判断:

► 营收&业绩高增，多方因素致盈利能力暂时承压

1) 2021 前三季度公司实现营业收入 16.58 亿元，同比增长 71.41%，主要原因是新型消费锂电池（含小动力锂电）需求高增，公司客户 ATL 产能扩张迅速，采购的公司设备在报告期内得到其量产验证。2021 年前三季度实现归母净利润 1.57 亿元，同比增长 71.36%，主要是由于成熟机型销量增多带动营收高增及设备发货开票后，获得的增值税即征即退增加。

2) 盈利能力方面，2021 年前三季度公司毛利率和净利率分别为 37.37%和 9.46%，同比基本持平。单季度来看，21Q3 公司毛利率为 34.22%和，同环比分别降低 10.46pct 和 8.19pct，我们认为主要与原材料价格涨价及确认收入的订单结构有关；21Q3 公司净利率为 9.49%，同比降低 8.28pct，环比略降 0.83pct。我们认为 21Q3 公司净利率同比下降的主要原因是与公司费用率增长有关。21Q3 公司销售/管理/财务费用率分别为 5.53%/13.65%/0.34%，分别同比增减 1.10/4.16/-0.66pct，而管理费用率的增长我们认为主要是公司人员扩张所致。

► 研发支出持续增加，产品品类持续扩展

1) 2021 年前三季度公司研发支出 1.94 亿元，同比增长 68.99%，占营业收入比例达 11.69%，同比基本持平，核心竞争力持续巩固。

2) 新产品性能优异，产品品类进一步扩充。目前公司涂布机最大幅度已达到 1400MM，速度达 65-90m/min；激光膜切机开始批量生产，实现模长<3000mm±1.5mm/3000-6000±2mm/6000-12000±3mm，纵向毛刺<15μm（以集流体为基准），热影响<70μm 的行业先进水平；长电芯激光焊接机经广东省机械工程学会科技成果鉴定，其长电芯激光焊接系统关键技术处于国际先进水平。

► 动力&消费锂电设备多线开花，持续增长可期

公司作为国内锂电池制造装备行业领先企业之一，与蜂巢、比亚迪、ATL 有深度合作，同时与 CATL、国轩高科、欣旺达、赣锋锂业等全球知名厂商也建立了长期稳定的合作关系。2021 年 7 月中标蜂巢能源欧洲工厂产品装配线，中标金额 1633.99 万欧元，公司动力锂电设备产品性能得到客户进一步认可。另外，公司于 2021 年 10 月 22 日收到 ATL 中标通知，合计中标锂电设备 4.57 亿元人民币（含税），公司消费锂电设备业务有望保持稳定增长。

投资建议

维持前序盈利预测不变，我们预计 2021-2023 年实现营收分别为 22.51/42.56/52.83 亿元，同比增长 52.7%/53.8%/54.7%，归母净利润分别为 2.14/4.24/5.75 亿元，同比增长 52.4%/97.9%/35.7%，对应 EPS 分别为 2.43/4.81/6.53 元，对应 2021 年 10 月 28 日 256.27 元/股收盘价，PE 分别为 105/53/39 倍。我们暂未评级。

风险提示

产品研发不及预期、下游行业景气度不及预期、产能扩张不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	889	1,430	2,251	4,256	5,283
YoY (%)	32.4%	60.9%	57.4%	89.1%	24.1%
归母净利润(百万元)	93	140	214	424	575
YoY (%)	-26.5%	50.9%	52.4%	97.9%	35.7%
毛利率 (%)	39.7%	38.3%	40.4%	41.5%	42.0%
每股收益 (元)	1.06	1.60	2.43	4.81	6.53
ROE	14.5%	13.4%	17.0%	25.1%	25.4%
市盈率	242.27	160.56	105.36	53.24	39.22

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 俞能飞

邮箱: yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,430	2,251	4,256	5,283	净利润	140	214	424	575
YoY (%)	60.9%	57.4%	89.1%	24.1%	折旧和摊销	38	24	23	39
营业成本	882	1,341	2,489	3,063	营运资金变动	-341	-329	508	309
营业税金及附加	10	23	43	53	经营活动现金流	-118	-99	941	915
销售费用	79	135	255	317	资本开支	-180	-236	-248	-346
管理费用	159	270	511	634	投资	8	0	0	0
财务费用	21	-6	-1	-12	投资活动现金流	-171	-227	-232	-335
资产减值损失	-14	-1	-2	-1	股权募资	280	22	0	0
投资收益	8	9	16	11	债务募资	457	0	0	0
营业利润	148	226	442	604	筹资活动现金流	451	0	0	0
营业外收支	0	0	-1	-1	现金净流量	161	-326	709	579
利润总额	147	226	441	603	主要财务指标				
所得税	7	12	18	28	成长能力				
净利润	140	214	424	575	营业收入增长率	60.9%	57.4%	89.1%	24.1%
归属于母公司净利润	140	214	424	575	净利润增长率	50.9%	52.4%	97.9%	35.7%
YoY (%)	50.9%	52.4%	97.9%	35.7%	盈利能力				
每股收益	1.60	2.43	4.81	6.53	毛利率	38.3%	40.4%	41.5%	42.0%
资产负债表（百万元）					净利率率	9.8%	9.5%	10.0%	10.9%
货币资金	405	79	788	1,367	总资产收益率 ROA	4.1%	5.2%	6.3%	6.5%
预付款项	32	24	53	77	净资产收益率 ROE	13.4%	17.0%	25.1%	25.4%
存货	1,016	1,421	2,472	3,273	偿债能力				
其他流动资产	1,282	1,691	2,227	2,616	流动比率	1.17	1.14	1.12	1.13
流动资产合计	2,735	3,215	5,540	7,333	速动比率	0.69	0.62	0.59	0.60
长期股权投资	0	0	0	0	现金比率	0.17	0.03	0.16	0.21
固定资产	487	649	841	1,121	资产负债率	69.7%	69.6%	74.8%	74.3%
无形资产	50	66	73	98	经营效率				
非流动资产合计	729	940	1,162	1,467	总资产周转率	0.41	0.54	0.63	0.60
资产合计	3,463	4,156	6,702	8,800	每股指标（元）				
短期借款	324	324	324	324	每股收益	1.60	2.43	4.81	6.53
应付账款及票据	1,250	1,310	2,669	3,539	每股净资产	11.92	14.35	19.16	25.70
其他流动负债	773	1,191	1,956	2,608	每股经营现金流	-1.34	-1.13	10.69	10.39
流动负债合计	2,347	2,825	4,948	6,470	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	64	64	64	64	估值分析				
其他长期负债	3	3	3	3	PE	160.56	105.36	53.24	39.22
非流动负债合计	68	68	68	68	PB	0.00	17.86	13.37	9.97
负债合计	2,415	2,893	5,016	6,538					
股本	66	88	88	88					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,049	1,263	1,686	2,261					
负债和股东权益合计	3,463	4,156	6,702	8,800					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。