



业绩符合预期，股权激励彰显发展信心

——2021 年三季度报业绩点评

买入 (维持)

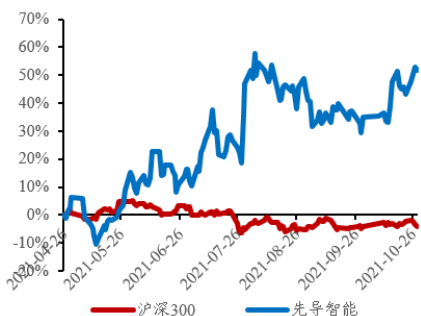
行业: 机械行业
日期: 2021 年 10 月 29 日

分析师: 王昆
Tel: 021-53686179
E-mail: wangkun@shzq.com
SAC 编号: S0870521030001

基本数据 (2021 年 10 月 28 日)

报告日股价 (元)	78.49
12mth A 股价格区间 (元)	32.08-84.05
总股本 (百万股)	1565.14
无限售 A 股/总股本	64.73%
流通市值 (亿元)	795

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



相关报告:

■ 事件

公司发布 2021 年三季度报告, 前三季度共实现营收 59.48 亿元, 同比增长 43.35%; 归母净利润 10.04 亿元, 同比增长 56.96%; 扣非归母净利润 9.75 亿元, 同比增长 61.26%。其中, Q3 单季度实现收入 26.80 亿元, 同比增长 17.26%; 归母净利润 5.03 亿元, 同比增长 22.17%; 扣非归母净利润 4.86 亿元, 同比增长 24.21%。受益于下游锂电池企业扩产需求, 锂电设备订单持续增长, 推动公司收入规模保持增长态势, 前三季度收入已略超去年全年收入水平。

■ 点评

毛利率微降, 净利率微升, 费用率微降, 合同负债与存货持续增长

前三季度公司整体毛利率、净利率分别为 37.5%、18.88%, 较上半年分别降低 0.65 个百分点和上升 1.55 个百分点。费用率略微有所下降, 前三季度销售费用率、管理费用率分别为 3.47%、6.33%, 较上半年分别降低 0.01 个百分点、0.71 个百分点。受新订单增加影响, 合同负债 (预收款项) 三季度末较上半年末增加 7.03 亿元; 随着业务量增多, 三季度末存货较上半年末增加 13.91 亿元。

实施股权激励, 绑定核心骨干员工和公司长期利益关系

公司同意向符合条件的 323 名激励对象授予 203.15 万股限制性股票, 业绩考核指标为满足以下两项条件之一: (1) 以 2020 年为基数, 2021 年至 2023 年营业收入增长率分别不低于 50%、120%、170%; (2) 2021 年至 2023 年净利润率分别不低于 16%、18%、20%。以较高增速和盈利能力作为考核条件, 彰显公司对未来发展的信心, 同时, 通过股权激励绑定核心骨干员工和公司的长期利益, 有利于人员稳定和激发员工积极性。

具有锂电生产整线解决方案能力, 绑定宁德时代, 订单快速增长

公司锂电生产的前、中端设备和并购的泰坦新动力后端设备能形成较好协同性, 通过延伸锂电生产设备工艺链长度来打造具备完整自主知识产权的整线解决方案能力, 和国外单机巨头进行差异化竞争。同时, 公司对全球锂电池巨头宁德时代进行独家定增, 绑定双方利益, 未来有望深度受益宁德时代产能扩张。2021 年上半年公司新签订单 92.35 亿元, 2021 年前五个月合计中标宁德时代订单约 45 亿元, 源源不断的新增订单支撑公司未来收入持续高增长。

■ 盈利预测

我们预计公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 15.05 亿元/20.67 亿元/27.66 亿元, 增速分别为 96%/37%/34%; EPS 分别为 0.96 元/1.32 元/1.77 元, 对应当前股价的 PE 估值水平分别为 82X/59X/44X。未来六个月内, 维持“买入”评级。

■ 风险提示

(1) 新能源汽车销量低于预期导致下游锂电池企业扩产进度放缓，对公司锂电设备、汽车智能产线、智能物流等产品与服务的需求不及预期；
(2) 公司第一大客户占收入比重较高，后续如不能适当分散客户收入构成，存在潜在的大客户依赖风险；(3) 下游锂电池技术变化导致公司产品技术迭代不及预期。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,858	8,998	11,975	15,478
年增长率	25.1%	53.6%	33.1%	29.3%
归属于母公司的净利润	768	1,505	2,067	2,766
年增长率	0.3%	96.1%	37.4%	33.8%
每股收益（元）	0.87	0.96	1.32	1.77
市盈率（X）	96.45	81.63	59.43	44.41
市净率（X）	23.41	15.80	12.48	9.74

数据来源：Wind，上海证券研究所（2021年10月28日收盘价）

■ 附表
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2738	2979	4458	6522
应收票据及应收账款	2997	3944	5249	6785
存货	2874	4327	5708	7309
其他流动资产	6	56	136	236
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	791	867	1020	1241
无形资产和开发支出	308	315	325	338
其他非流动资产	1	1	1	1
资产总计	12662	16491	21278	27211
短期借款	348	299	350	420
应付票据及应付账款	3976	5498	7251	9285
长期借款	0	0	0	0
其他负债	2723	2917	3832	4895
负债合计	7047	8713	11434	14600
股本	907	1565	1565	1565
资本公积	2007	2007	2007	2007
留存收益	2721	4226	6293	9059
归属母公司股东权益	5615	7778	9845	12611
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	5615	7778	9845	12611
负债和股东权益合计	12662	16491	21278	27211

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动产生现金流量	1353	742	1718	2377
投资活动产生现金流量	-503	-1097	-277	-368
筹资活动产生现金流量	-371	596	39	55
现金流量净额	476	241	1479	2064

利润表 (单位: 百万元)

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5858	8998	11975	15478
营业成本	3848	5850	7716	9880
营业税金及附加	44	63	84	108
销售费用	181	297	395	511
管理费用	315	495	659	851
研发费用	538	900	1197	1548
财务费用	43	-30	-43	-68
资产减值损失	-45	0	0	0
投资收益	31	36	48	62
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	811	1640	2254	3018
营业外收支净额	28	5	5	5
利润总额	839	1645	2259	3023
所得税	71	140	192	257
净利润	768	1505	2067	2766
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	768	1505	2067	2766

比率分析

指标	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	34%	35%	36%	36%
净利率	13%	17%	17%	18%
ROE	14%	19%	21%	22%
资产负债率	56%	53%	54%	54%
流动比率	1.48	1.62	1.64	1.68
速动比率	0.98	1.06	1.09	1.13
总资产周转率	0.46	0.55	0.56	0.57
应收账款周转率	2.16	2.61	2.61	2.61
存货周转率	1.34	1.35	1.35	1.35

数据来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

王昆

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级： 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。

买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级

行业投资评级： 分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。

增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。