

## 2021 年三季报点评：业绩符合市场预期，看好后续动力锂电专机放量

买入（维持）

2021 年 10 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002  
13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 朱贝贝

执业证号：S0600520090001

zhubb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,430	2,344	4,239	5,642
同比（%）	60.9%	64.0%	80.8%	33.1%
归母净利润（百万元）	140	240	454	636
同比（%）	50.9%	71.0%	89.1%	40.1%
每股收益（元/股）	2.13	2.73	5.16	7.23
P/E（倍）	116.95	91.18	48.21	34.41

**事件：**公司披露 2021 年三季报，2021 年前三季度实现营业收入 16.58 亿元，同比+71.41%；归母净利润 1.57 亿元，同比+71.36%。2021Q3 单季度实现营业收入 6.1 亿元，同比+31.39%，环比+16.56%；归母净利润 0.58 亿元，同比-29.86%，环比+7.14%。

### 投资要点

#### ■ Q3 单季营收稳健增长，利润环比 Q2 实现正向增长

受益于下游新型消费锂电池（含小动力锂电）需求不断增长，公司的大客户软包消费锂电龙头 ATL 产能迅速扩张，公司锂电专机逐步放量，业绩快速增长。2021 年前三季度实现营业收入 16.58 亿元，同比+71.41%；归母净利润 1.57 亿元，同比+71.36%；扣非归母净利润为 1.52 亿元，同比+87.35%。2021Q3 单季度实现营业收入 6.1 亿元，同比+31.39%，环比+16.56%；归母净利润 0.58 亿元，同比-29.86%，环比+7.14%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比-28.16%，环比+5.77%。Q3 单季利润同比下滑，主要系（1）受疫情影响，2020H1 部分客户验收推迟至 2020Q3，故导致 2020Q3 收入和利润基数较高；（2）下游电池厂加速扩产使得公司订单大幅增加，生产准备带来的较多期间费用前置，使得利润同比有所下滑，但环比 Q2 仍实现正向增长。

#### ■ 2021 前三季度盈利能力稳定，Q3 单季有所下滑

2021 前三季度公司盈利能力稳定，综合毛利率为 37.37%，同比-0.1pct；净利率为 9.46%，同比-0.01pct；期间费用率为 31.10%，同比+2.7pct，其中管理费用率（含研发）为 24.98%，同比+3.1pct，主要系订单充足的背景下公司积极扩产，员工数量大幅提升，但设备公司扩产期间费用增长早于收入增长（费用前置），导致管理费用率提高；销售费用率为 5.31%，同比+0.01pct；财务费用率为 0.82%，同比-0.3pct。Q3 单季度来看，公司综合毛利率为 34.22%，同比-10.46pct，环比-8.19pct；净利率为 9.49%，同比-8.28pct，环比-0.83pct。

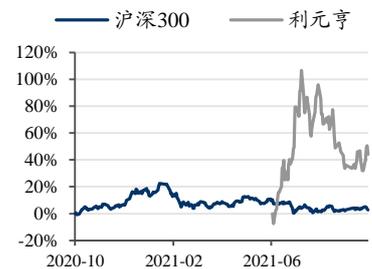
#### ■ 在手订单充足，存货&合同负债高增

受益于在手订单充足，截至 2021Q3 末，公司存货为 14.41 亿元，同比+105.04%；合同负债为 10.40 亿元，同比+161.30%。受生产准备影响，公司 2021Q2-Q3 经营活动净现金流持续为负，前三季度经营活动净现金流为 -0.45 亿元。截至 2021 年 8 月 25 日，公司在手锂电设备订单 45.5 亿元（含税），其中动力类订单 27.8 亿元，占比 61%，消费类订单 17.7 亿元（含税），占比 39%；同时 10 月 25 日公司公告中标 ATL 4.57 亿元（含税）订单，此次中标设备以叠片机为主。

**盈利预测与投资评级：**受益于行业高景气度，公司订单充足，我们维持公司 2021-2023 年的净利润分别为 2.4/4.5/6.4 亿元，对应当前股价 PE 为 91/48/34 倍，我们看好公司后续动力锂电设备放量，业绩有望超市场预期，维持“买入”评级。

**风险提示：**锂电池行业增速放缓或下滑，客户集中度较高风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	248.88
一年最低/最高价	154.82/381.46
市净率(倍)	11.31
流通 A 股市值(百万元)	4472.62

### 基础数据

每股净资产(元)	22.00
资产负债率(%)	59.05
总股本(百万股)	88.00
流通 A 股(百万股)	17.97

### 相关研究

1、《利元亨 (688499)：从消费到动力实现整线布局，动力锂电设备有望放量迎第二增长曲线》  
2021-09-12

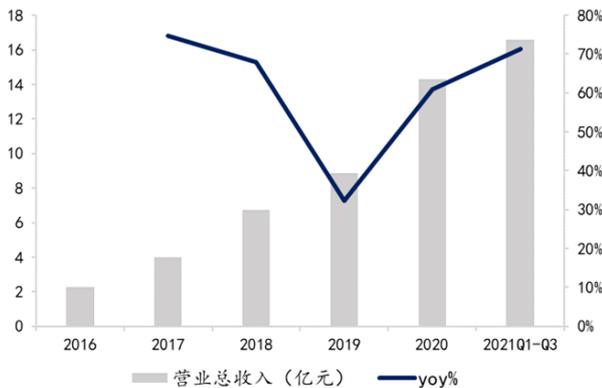
**事件：**公司披露 2021 年三季报，2021 年前三季度实现营业收入 16.58 亿元，同比+71.41%；归母净利润 1.57 亿元，同比+71.36%。2021Q3 单季度实现营业收入 6.1 亿元，同比+31.39%，环比+16.56%；归母净利润 0.58 亿元，同比-29.86%，环比+7.14%。

## 1. Q3 单季营收稳健增长，利润环比 Q2 实现正向增长

受益于下游新型消费锂电池（含小动力锂电）需求不断增长，公司的大客户软包消费锂电龙头 ATL 产能迅速扩张，公司锂电专机逐步放量，业绩快速增长。2021 年前三季度实现营业收入 16.58 亿元，同比+71.41%；归母净利润 1.57 亿元，同比+71.36%；扣非归母净利润为 1.52 亿元，同比+87.35%。

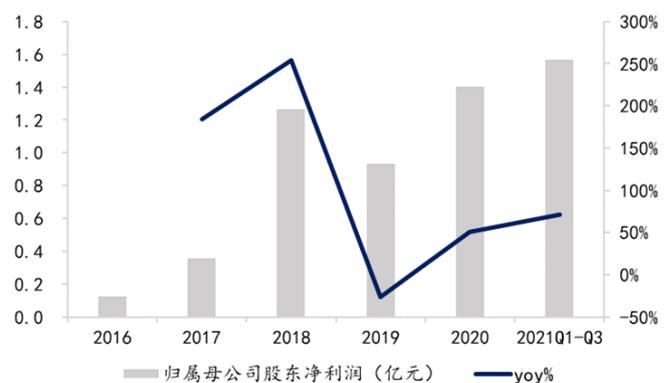
2021 年 Q3 单季度实现营业收入 6.1 亿元，同比+31.39%，环比+16.56%；归母净利润 0.58 亿元，同比-29.86%，环比+7.14%；扣非归母净利润 0.55 亿元，同比-28.16%，环比+5.77%。Q3 单季利润同比下滑，主要系（1）受疫情影响，2020H1 部分客户验收推迟至 2020Q3，故导致 2020Q3 收入和利润基数较高；（2）下游电池厂加速扩产使得公司订单大幅增加，生产准备带来的较多期间费用前置，使得利润同比有所下滑，但环比 Q2 仍实现正向增长。

图 1：2021 年前三季度实现营业收入 16.58 亿元，同比+71%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2021 年前三季度实现归母净利润 1.57 亿元，同比+71%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 2021 年前三季度盈利能力稳定，Q3 单季有所下滑

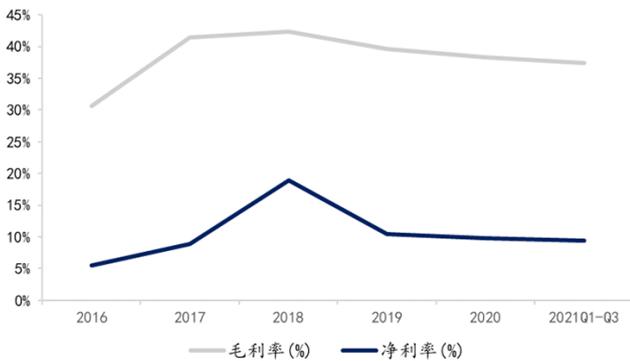
2021 年前三季度公司盈利能力稳定，综合毛利率为 37.37%，同比-0.1pct；净利率为 9.46%，同比-0.01pct；期间费用率为 31.10%，同比+2.7pct，其中管理费用率（含研发）为 24.98%，同比+3.1pct，主要系订单充足的背景下公司积极扩产，员工数量大幅

提升,但设备公司扩产期间费用增长早于收入增长(费用前置),导致管理费用率提高;销售费用率为 5.31%,同比+0.01pct;财务费用率为 0.82%,同比-0.3pct。

Q3 单季度来看,公司综合毛利率为 34.22%,同比-10.46pct,环比-8.19pct;净利率为 9.49%,同比-8.28pct,环比-0.83pct。Q3 期间费用率为 31.1%,同比+5.99pct,环比-2.6pct,其中管理费用率(含研发)为 25.23%,同比+5.55pct,环比-1.7pct;销售费用率为 5.53%,同比+1.1pct,环比-0.67pct;财务费用率为 0.34%,同比-0.66pct,环比-0.23pct。

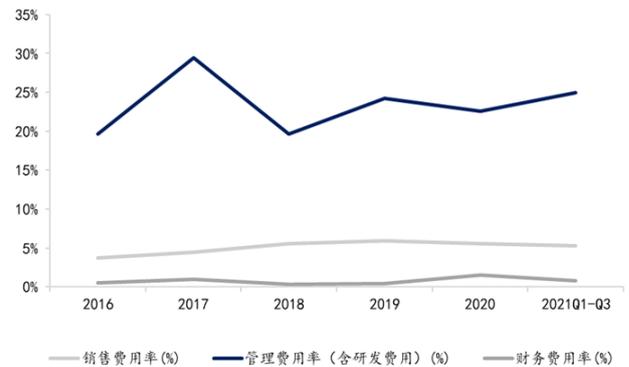
公司订单一般需要 1 年左右的时间才能确认收入,故前期扩张带来费用前置导致公司净利率水平较低,未来随着公司新接订单逐步确认收入,募投项目投产带来规模效应,公司净利率将进一步提升。

图 3: 2021 年前三季度公司综合毛利率为 37.37%,净利率为 9.46%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 4: 2021 年前三季度公司期间费用率为 31.10%,同比+2.7pct



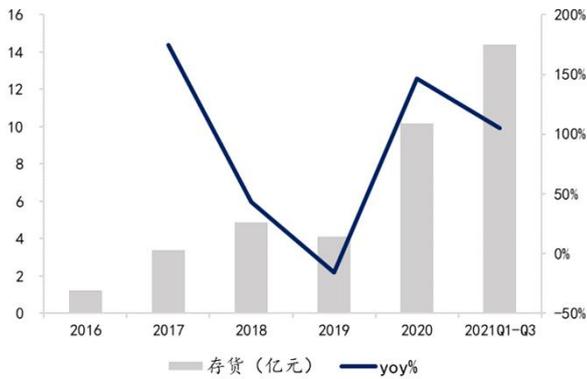
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 在手订单充足, 存货&合同负债高增

受益于在手订单充足,截至 2021Q3 末,公司存货为 14.41 亿元,同比+105.04%;合同负债为 10.40 亿元,同比+ 161.30%。受生产准备影响,公司 2021Q2-Q3 经营活动净现金流持续为负,前三季度经营活动净现金流为-0.45 亿元。

截至 2021 年 8 月 25 日,公司在手锂电设备订单 45.5 亿元(含税),其中动力类订单 27.8 亿元,占比 61%,消费类订单 17.7 亿元(含税),占比 39%;同时 10 月 25 日公司公告中标 ATL 4.57 亿元(含税)订单,此次中标设备以叠片机为主,表明公司自 2017 年突破核心专机叠片机以来,已获下游客户高度认可。

图 5: 截至 2021Q3 末, 公司存货为 14.41 亿元, 同比 +105%



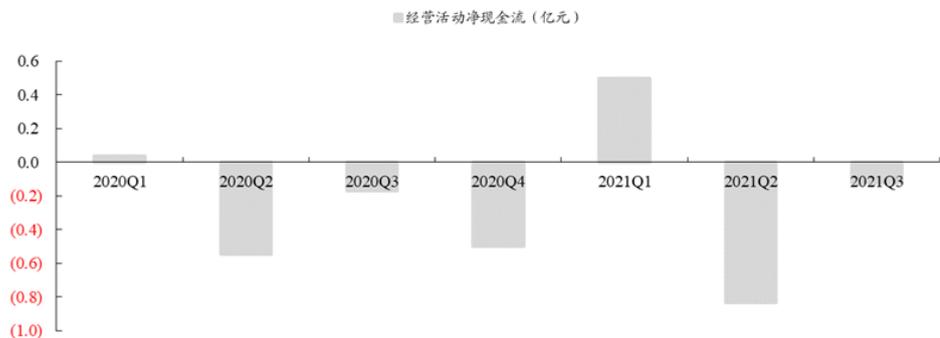
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 6: 截至 2021Q3 末, 公司合同负债为 10.40 亿元, 同比 +161%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 7: 受生产准备影响, 公司 2021Q2-Q3 经营活动净现金流持续为负



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

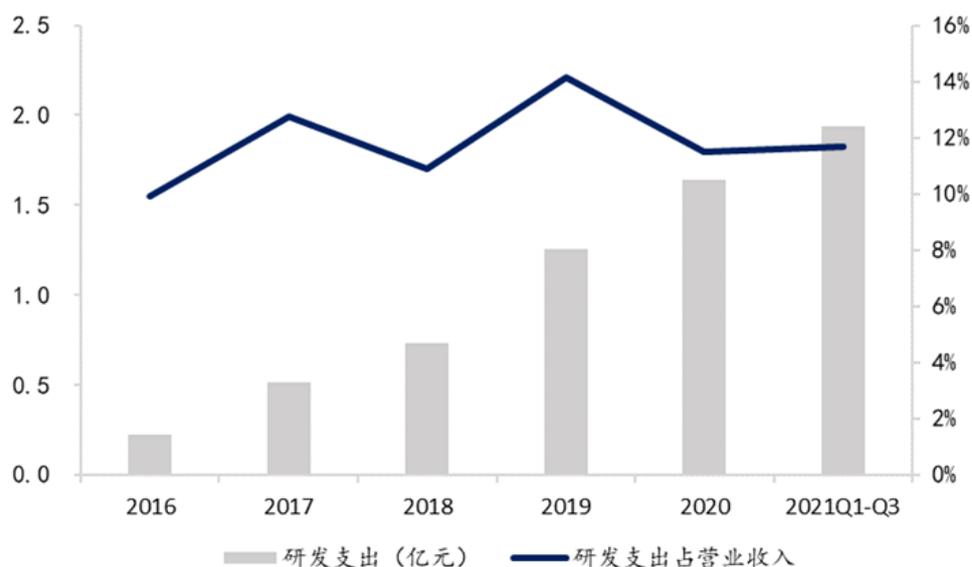
#### 4. 突破卷绕&叠片&涂布等核心专机, 实现除搅拌机外整线布局

公司持续高研发投入, 2021 前三季度研发投入 1.94 亿元, 同比+69%, 研发投入占比 12%, 产品由电芯装配线逐步突破化成成分容测试机等核心专机, 实现除搅拌机外整线布局, 推出了叠片成型一体机、高速动力卷绕机、高速宽幅涂布机等。

根据公司微信公众号, 最新开发的**高速动力卷绕机**可实现 6 米长极片 12PPM 的高效率生产, 通过压缩设备辅助时间, 公司深入开发粉尘控制、极片闭环纠偏控制等技术, 有效解决了卷绕机效率提升、卷绕的头部张力控制、生产过程的粉尘控制以及卷绕的对

齐度（覆盖）等指标难题；**高速宽幅涂布机**最大幅宽已达 1400MM、涂布速度达 60-90m/min，在提升涂布的宽幅、速度、智能化等关键指标的同时，还解决了涂布机的裂纹、气泡、漏金属、划痕、打皱等痛点，实现产品快速研发迭代。

图 8：2021 年前三季度公司研发投入占比 12%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 9：利元亨方形动力电芯卷绕机



数据来源：公司微信公众号，东吴证券研究所

## 5. 下游动力电池厂迈入扩产高峰，看好动力锂电专机放量

公司自成立之初便与动力电池厂进行合作，除了为 ATL 的战略合作伙伴外，公司还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，2021 年 8 月公司公告中标国内蜂巢的湖州等基地项目，合计约 15.45 亿元，此外 2021 年 7 月公司还中标蜂巢能源欧洲项目 1633.99 万欧元（约合 1.25 亿元人民币）；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。随着动力电池厂迈入扩产高峰，公司受益于设备商稀缺性凸显，动力锂电专机将逐步放量，业绩弹性较大。

## 6. 盈利预测与投资评级

受益于行业高景气度，公司订单充足，我们维持公司 2021-2023 年的净利润分别为 2.4/4.5/6.4 亿元，对应当前股价 PE 为 91/48/34 倍，我们看好公司后续动力锂电设备放量，业绩有望超市场预期，维持“买入”评级。

## 7. 风险提示

锂电池行业增速放缓或下滑，客户集中度较高风险。

利元亨三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2735</b>	<b>4222</b>	<b>7339</b>	<b>9696</b>	<b>营业收入</b>	<b>1430</b>	<b>2344</b>	<b>4239</b>	<b>5642</b>
现金	405	237	150	163	减:营业成本	882	1588	2857	3769
应收账款	375	1542	2787	3710	营业税金及附加	10	19	34	45
存货	1016	1740	3131	4131	营业费用	79	141	254	339
其他流动资产	938	703	1272	1693	管理费用	161	318	574	763
<b>非流动资产</b>	<b>729</b>	<b>906</b>	<b>1088</b>	<b>1324</b>	财务费用	21	11	11	12
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	14	0	0	0
固定资产	487	677	855	1070	加:投资净收益	8	0	0	0
在建工程	102	91	96	119	其他收益	-123	2	2	2
无形资产	50	48	46	45	<b>营业利润</b>	<b>148</b>	<b>270</b>	<b>510</b>	<b>715</b>
其他非流动资产	90	90	90	90	加:营业外净收支	-0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>3463</b>	<b>5128</b>	<b>8427</b>	<b>11020</b>	<b>利润总额</b>	<b>147</b>	<b>270</b>	<b>510</b>	<b>715</b>
<b>流动负债</b>	<b>2347</b>	<b>3807</b>	<b>6720</b>	<b>8772</b>	减:所得税费用	7	30	56	79
短期借款	340	200	229	200	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	1250	2176	3913	5163	<b>归属母公司净利润</b>	<b>140</b>	<b>240</b>	<b>454</b>	<b>636</b>
其他流动负债	758	1432	2578	3409	EBIT	301	280	521	727
<b>非流动负债</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	EBITDA	331	342	604	834
长期借款	64	64	64	64					
其他非流动负债	3	3	3	3					
<b>负债合计</b>	<b>2415</b>	<b>3875</b>	<b>6788</b>	<b>8840</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	2.13	2.73	5.16	7.23
归属母公司股东权益	1049	1253	1639	2180	每股净资产(元)	15.89	14.24	18.63	24.77
<b>负债和股东权益</b>	<b>3463</b>	<b>5128</b>	<b>8427</b>	<b>11020</b>	发行在外股份(百万股)	66	88	88	88
					ROIC(%)	25.0%	17.2%	27.6%	29.7%
					ROE(%)	13.4%	19.2%	27.7%	29.2%
					毛利率(%)	38.3%	32.3%	32.6%	33.2%
					销售净利率(%)	9.8%	10.2%	10.7%	11.3%
					资产负债率(%)	69.7%	75.6%	80.6%	80.2%
					收入增长率(%)	60.9%	64.0%	80.8%	33.1%
					净利润增长率(%)	50.9%	71.0%	89.1%	40.1%
					P/E	116.95	91.18	48.21	34.41
					P/B	15.66	17.48	13.36	10.05
					EV/EBITDA	56.96	59.36	38.45	30.31

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

