

利元亨 (688499.SH)

业绩环比继续提升，订单饱满生产活跃

核心观点：

- **公司发布 2021 年三季报。**公司前三季度营业收入 16.58 亿元，同比增长 71.41%；归母净利润 1.57 亿元，同比增长 71.36%。Q3 单季度收入 6.10 亿元，同比增长 31%，环比增长 16.56%；归母净利润 0.58 亿元，同比下滑 30%，环比增长 7.14%。结合中期各项业务数据及三季报，我们认为收入增长驱动因素主要为动力锂电业务规模的大幅增长，以及给 ATL 的新品在今年量产；单季度同比变化主要由于去年疫情，验收推迟集中在三季度。
- **在手订单快速增长，生产经营活跃。**从资产负债表来看，公司三季度末存货余额 14.41 亿元，同比增长 105%；合同资产余额 0.46 亿元，合同负债余额 10.40 亿元，合计 10.86 亿元，同比增长 132%，表明在手订单增长较快。预付账款余额 0.95 亿元，同比增长 573%，Q3 单季度购买商品和劳务的现金流出规模达 5 亿元，同比增长 225%，环比增长 79.58%。
- **毛利率同比基本持平，期间费率因人员扩张上行。**前三季度综合毛利率为 37.37%，同比基本持平；归母净利率 9.46%，同样持平；前三季度期间费用率 31.10%，同比增长 2.73pct，其中增幅最大的为管理费用，规模达 2.2 亿元，同比增长 126%，销售费用和研发费用同比增速在 70% 左右，财务费用下滑。我们认为管理费用的大幅增长主要由于公司为了做好产能储备，招聘了较多人员。
- **盈利预测与投资建议：**考虑公司在手订单规模较大，我们预测公司 21-23 年 EPS 分别为 2.86/6.16/9.77 元/股，我们维持每股合理价值 382.10 元的判断不变，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业竞争恶化带来毛利率下滑；公司产能释放不及预期；锂电设备订单不及预期。

盈利预测：

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	889	1,430	2,496	4,947	7,383
增长率 (%)	32.4	60.9	74.6	98.2	49.2
EBITDA (百万元)	104	175	320	622	951
归母净利润 (百万元)	93	140	251	542	859
增长率 (%)	-26.5	50.9	79.0	115.7	58.4
EPS (元/股)	1.55	2.13	2.86	6.16	9.77
市盈率 (P/E)	-	-	89.69	41.58	26.24
ROE (%)	14.5	13.4	11.6	20.0	24.0
EV/EBITDA	-	-	67.46	33.64	20.96

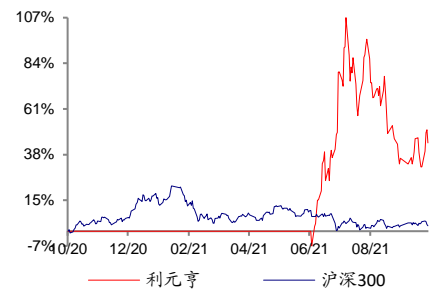
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	256.27 元
合理价值	382.1 元
前次评级	买入
报告日期	2021-10-29

相对市场表现



分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师：

朱宇航



SAC 执证号：S0260520120001



021-38003676



zhuyuhang@gf.com.cn

请注意，朱宇航并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

利元亨 (688499.SH)：中标 2021-10-26

ATL 订单，消费锂电与动力锂电并行

利元亨 (688499.SH)：归母净 2021-08-27

利润超预告上限，盈利水平明显提升

利元亨 (688499.SH)：具备整 2021-06-25

线能力的锂电设备后起之秀

联系人： 范方舟 021-38003800

fanfangzhou@gf.com.cn

表 1: 利元亨可比公司PE估值情况 (市值统计截止2021.10.28收盘)

公司名称	公司代码	业务类型	市值 (亿元)	归母净利润 (百万元)			PE估值水平		
				2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
先导智能	300450.SZ	锂电设备	1228.48	768	1,513	2416	160.1	81.2	50.8
赢合科技	300457.SZ	锂电设备	196.87	191	312	591	103.2	63.2	33.3
科瑞技术	002957.SZ	锂电设备	84.75	293	316	434	28.9	26.8	19.5
联赢激光	688518.SH	锂电设备	109.36	67	104	289	163.3	104.8	37.9
杭可科技	688006.SH	锂电设备	393.70	372	450	805	105.9	87.4	48.9
先惠技术	688155.SH	锂电设备	89.39	61	186	316	147.2	48.1	28.3
平均水平							111.3	68.6	33.7

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 盈利预测皆来自 Wind 一致预测。

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1,136	2,735	4,503	7,706	11,219
货币资金	236	405	1,148	1,900	2,988
应收及预付	256	399	724	1,422	2,101
存货	412	1,016	1,771	3,512	5,244
其他流动资产	233	915	860	873	886
非流动资产	449	729	1,059	1,667	2,271
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	211	487	714	1,219	1,720
在建工程	157	102	152	202	252
无形资产	46	50	103	156	209
其他长期资产	34	90	90	90	90
资产总计	1,586	3,463	5,562	9,374	13,490
流动负债	936	2,347	3,332	6,591	9,836
短期借款	188	324	100	200	300
应付及预收	720	1,304	2,040	4,044	6,039
其他流动负债	28	718	1,192	2,347	3,497
非流动负债	6	68	68	68	68
长期借款	6	64	64	64	64
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	3	3	3	3
负债合计	943	2,415	3,400	6,659	9,904
股本	60	66	88	88	88
资本公积	433	707	1,540	1,540	1,540
留存收益	148	273	532	1,085	1,956
归属母公司股东权益	643	1,049	2,162	2,715	3,587
少数股东权益	0	0	0	0	0
负债和股东权益	1,586	3,463	5,562	9,374	13,490

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-91	-118	533	1,364	1,707
净利润	93	140	251	542	859
折旧摊销	23	38	87	112	119
营运资金变动	-243	-341	168	688	679
其它	35	45	26	21	49
投资活动现金流	-81	-171	-400	-695	-695
资本支出	-82	-180	-410	-710	-710
投资变动	2	8	0	0	0
其他	0	0	10	15	15
筹资活动现金流	74	451	610	84	76
银行借款	194	457	-224	100	100
股权融资	0	280	22	0	0
其他	-121	-286	812	-16	-24
现金净增加额	-98	161	743	752	1,088
期初现金余额	324	226	405	1,148	1,900
期末现金余额	226	387	1,148	1,900	2,988

主要财务比率

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	32.4%	60.9%	74.6%	98.2%	49.2%
营业利润增长	-33.9%	57.4%	91.3%	115.6%	58.4%
归母净利润增长	-26.5%	50.9%	79.0%	115.7%	58.4%
获利能力					
毛利率	39.7%	38.3%	38.3%	38.3%	38.3%
净利率	10.5%	9.8%	10.1%	11.0%	11.6%
ROE	14.5%	13.4%	11.6%	20.0%	24.0%
ROIC	9.6%	9.0%	8.9%	15.2%	18.7%
偿债能力					
资产负债率	59.4%	69.7%	61.1%	71.0%	73.4%
净负债比率	146.6%	230.2%	157.2%	245.3%	276.1%
流动比率	1.21	1.17	1.35	1.17	1.14
速动比率	0.77	0.69	0.80	0.62	0.59
营运能力					
总资产周转率	0.56	0.41	0.45	0.53	0.55
应收账款周转率	5.22	4.26	4.06	4.06	4.06
存货周转率	2.16	1.41	1.41	1.41	1.41
每股指标 (元)					
每股收益	1.55	2.13	2.86	6.16	9.77
每股经营现金流	-1.52	-1.79	6.06	15.50	19.39
每股净资产	10.72	15.89	24.57	30.85	40.76
估值比率					
P/E			89.69	41.58	26.24
P/B			10.43	8.31	6.29
EV/EBITDA			67.46	33.64	20.96

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	889	1,430	2,496	4,947	7,383
营业成本	536	882	1,539	3,052	4,557
营业税金及附加	4	10	25	49	74
销售费用	53	79	150	297	443
管理费用	90	159	275	519	738
研发费用	126	164	275	519	738
财务费用	4	21	10	-5	-10
资产减值损失	-33	-14	-15	-20	-40
公允价值变动收益	0	2	0	0	0
投资净收益	2	8	10	15	15
营业利润	94	148	283	609	965
营业外收支	-1	0	0	0	1
利润总额	93	147	283	609	966
所得税	-1	7	31	67	106
净利润	93	140	251	542	859
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	93	140	251	542	859
EBITDA	104	175	320	622	951
EPS (元)	1.55	2.13	2.86	6.16	9.77

广发机械行业研究小组

代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
周静：资深分析师，上海财经大学会计学硕士，2017年加入广发证券发展研究中心。
孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
范方舟：研究助理，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
王宁：北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北街 2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北 路429号泰康保险大厦 37楼	香港德辅道中189号李 宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。
广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。
广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。
本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。
本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。