



增持 (维持)

所属行业: 机械设备
当前价格(元): 256.27

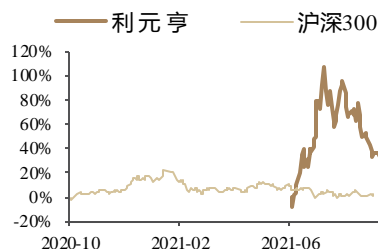
证券分析师

倪正洋
资格编号: S0120521020003
邮箱: nizy@tebon.com.cn

研究助理

邵玉豪
邮箱: shaoyh3@tebon.com.cn

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	5.11	-26.17	-3.21
相对涨幅(%)	5.51	-26.94	-5.39

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1.《利元亨(688499.SH):国内锂电池制造装备行业的领先者》, 2021.9.7

利元亨(688499.SH): 前三季度业绩同比+71.4%, 从消费向动力进击

投资要点

- 前三季度业绩同比+71.4%, 新产品持续量产验证:** 2021年前三季度, 公司共实现营业收入 16.58 亿元, 同比+71.4%; 归母净利润 1.57 亿元, 同比+71.4%; 扣非归母净利润 1.52 亿元, 同比+87.3%。其中, Q3 单季度实现营业收入 6.10 亿元, 同比+31.4%; 归母净利润 0.58 亿元, 同比-29.9%。受益于软包消费锂电池龙头企业新能源科技产能扩张迅速, 公司新产品如电芯制造设备、新型电芯检测设备等持续量产验证。
- 前三季度毛利率同比-0.1pp, 管理费用有所增加:** 2021年前三季度, 公司毛利率 37.4%, 同比-0.1pp。2021年 Q3 单季度, 公司毛利率 34.2%, 同比-10.5pp。期间费用率方面, 前三季度销售费用率为 5.3%, 同比与去年基本持平; 管理费用率为 13.3%, 同比+3.2pp, 主要系为应对动力锂电订单的爆发增长和满足客户交期要求, 公司储备较多在动力锂电领域具有专长的研发、销售和项目管理人才所致; 财务费用率为 0.8%, 同比-0.3pp; 研发费用率为 11.7%, 同比-0.2pp; 合计期间费用率为 31.1%, 同比+2.7%。
- 从消费向动力进击, 专机产品拓展蝶变:** 公司在动力锂电专机设备不断拓展蝶变, 目前已掌握中、后段核心设备制造技术, 正在向前段及长电芯工艺拓展, 技术工艺行业领先。公司在保持其消费锂电领域的优势的基础上向动力出击, 与宁德时代、比亚迪等龙头企业建立了友好的合作关系。2021年, 公司成为蜂巢能源的核心战略供应商, 未来有望打开新的成长空间。
- 投资建议:** 经过多年发展公司已成为国内锂电池制造装备行业领先者, 从消费向动力进击、专机产品正逐步拓展品类。预计 2021-2023 年归母净利润为 2.2 亿元、3.9 亿元、5.5 亿元, 对应 PE 103、58、41 倍, 维持“增持”评级。
- 风险提示:** 下游投资扩产低于预期, 产品和技术迭代更新风险, 厂商竞争格局变化

股票数据

总股本(百万股):	88.00
流通 A 股(百万股):	17.97
52 周内股价区间(元):	165.15-368.01
总市值(百万元):	22,551.76
总资产(百万元):	4,727.57
每股净资产(元):	22.00

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	889	1,430	2,333	3,801	5,612
(+/-)YOY(%)	32.4%	60.9%	63.2%	62.9%	47.6%
净利润(百万元)	93	140	220	390	547
(+/-)YOY(%)	-26.5%	50.9%	56.6%	77.5%	40.2%
全面摊薄 EPS(元)	1.55	2.16	2.50	4.43	6.22
毛利率(%)	39.7%	38.3%	37.4%	37.8%	38.1%
净资产收益率(%)	14.5%	13.4%	10.4%	15.5%	17.9%

资料来源: 公司年报 (2019-2020), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标(元)				
每股收益	2.16	2.50	4.43	6.22
每股净资产	11.92	24.13	28.56	34.78
每股经营现金流	-1.34	1.25	3.81	5.20
每股股利	0.00	0.32	0.32	0.32
价值评估(倍)				
P/E	118.64	102.55	57.79	41.23
P/B	21.50	10.62	8.97	7.37
P/S	13.79	11.26	6.92	4.68
EV/EBITDA	442.24	69.28	42.92	30.48
股息率%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%
盈利能力指标(%)				
毛利率	38.3%	37.4%	37.8%	38.1%
净利润率	9.8%	9.4%	10.3%	9.7%
净资产收益率	13.4%	10.4%	15.5%	17.9%
资产回报率	4.1%	4.5%	5.6%	5.6%
投资回报率	0.0%	10.9%	15.0%	17.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	60.9%	63.2%	62.9%	47.6%
EBIT 增长率	—	—	66.4%	41.1%
净利润增长率	50.9%	56.6%	77.5%	40.2%
偿债能力指标				
资产负债率	69.7%	56.3%	63.9%	68.9%
流动比率	1.2	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.7	1.0	0.9	0.9
现金比率	0.2	0.4	0.3	0.3
经营效率指标				
应收帐款周转天数	85.6	70.8	75.4	77.3
存货周转天数	420.7	283.5	265.8	247.9
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	2.9	3.3	4.3	5.5

现金流量表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	140	220	390	547
少数股东损益	0	0	0	0
非现金支出	71	26	22	18
非经营收益	11	-11	-19	-28
营运资金变动	-341	-125	-58	-80
经营活动现金流	-118	110	335	457
资产	-180	-352	-146	-133
投资	8	0	0	0
其他	0	11	19	28
投资活动现金流	-171	-342	-127	-105
债权募资	207	0	0	0
股权募资	280	855	0	0
其他	-36	88	116	231
融资活动现金流	451	943	116	231
现金净流量	161	711	324	584

利润表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,430	2,333	3,801	5,612
营业成本	882	1,462	2,364	3,474
毛利率%	38.3%	37.4%	37.8%	38.1%
营业税金及附加	10	20	25	41
营业税金率%	0.7%	0.8%	0.7%	0.7%
营业费用	79	128	213	320
营业费用率%	5.5%	5.5%	5.6%	5.7%
管理费用	159	264	430	645
管理费用率%	11.1%	11.3%	11.3%	11.5%
研发费用	164	273	456	702
研发费用率%	11.5%	11.7%	12.0%	12.5%
EBIT	0	291	484	683
财务费用	21	66	80	121
财务费用率%	1.5%	2.8%	2.1%	2.2%
资产减值损失	-14	0	0	0
投资收益	8	11	19	28
营业利润	148	225	404	562
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	147	225	404	562
EBITDA	38	317	506	701
所得税	7	5	14	15
有效所得税率%	4.7%	2.1%	3.4%	2.8%
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司所有者净利润	140	220	390	547

资产负债表(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	405	1,116	1,441	2,025
应收账款及应收票据	367	827	1,131	1,700
存货	1,016	1,135	1,721	2,359
其它流动资产	946	723	1,498	2,471
流动资产合计	2,735	3,802	5,791	8,555
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	487	707	893	1,026
在建工程	102	192	122	80
无形资产	50	66	73	98
非流动资产合计	729	1,055	1,180	1,295
资产总计	3,463	4,857	6,971	9,850
短期借款	324	412	528	760
应付票据及应付账款	1,250	1,427	2,535	4,013
预收账款	55	0	0	0
其它流动负债	718	827	1,326	1,948
流动负债合计	2,347	2,666	4,389	6,721
长期借款	64	64	64	64
其它长期负债	3	3	3	3
非流动负债合计	68	68	68	68
负债总计	2,415	2,734	4,457	6,789
实收资本	66	88	88	88
普通股股东权益	1,049	2,123	2,514	3,061
少数股东权益	0	0	0	0
负债和所有者权益合计	3,463	4,857	6,971	9,850

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 28 日
资料来源：公司年报（2019-2020），德邦研究所

信息披露

分析师与研究助理简介

倪正洋，2021 年加入德邦证券，任研究所大制造组组长、机械行业首席分析师，拥有 5 年机械研究经验，1 年高端装备产业经验，南京大学材料学学士、上海交通大学材料学硕士。2020 年获得 iFinD 机械行业最具人气分析师，所在团队曾获机械行业 2019 年新财富第三名，2017 年新财富第二名，2017 年金牛奖第二名，2016 年新财富第四名。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司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任何责任。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。