

利元亨 (688499)

报告日期: 2021年12月2日

再获蜂巢能源锂电设备大额订单, 明年业绩将大提速

——利元亨点评报告

点评报告

行业公司研究——专用设备行业

证券研究报告

投资要点

□ 事件:

公司公告取得蜂巢能源多个基地的锂电设备订单, 中标金额合计 8.76 亿元。

□ 全年已取得蜂巢能源锂电设备订单超 24 亿元, 约占去年营收的 170%

1) 公司于 2021 年 11 月 25 日至今陆续收到蜂巢能源湖州一期、湖州二期、遂宁一期、遂宁二期、马鞍山三期、南京二期、盐城、上饶、金坛等基地锂电设备项目, 中标金额合计 8.76 亿元, 占 2020 年营业收入的 61%。

2) 8 月末公司公告中标蜂巢能源多个基地锂电设备项目, 订单总金额为 15.45 亿元。据此测算公司今年以来已中标蜂巢能源锂电设备项目金额合计将达到 24.21 亿元, 约占公司去年总营业收入的 170%。

□ 发布股权激励计划, 预计未来三年净利润的复合增速有望达 79%

激励计划分三年期解锁, 归属比例分别为 30%/30%/40%。业绩解锁条件为: 1) 第一个解锁期: 2021 年需要满足收入不低于 22 亿元或者净利润不低于 2.2 亿元; 2) 第二个解锁期: 2021-2022 年累计收入不低于 56 亿元或者净利润不低于 6.45 亿元; 3) 第三个解锁期: 2021-2023 年累计收入不低于 108 亿元或者净利润不低于 14.5 亿元。(备注: 净利润指剔除股份支付费用后的归母净利润) 假设上述每个解锁期的两个条件同时满足, 则对应 2021-2023 年的收入分别为 22/34/52 亿元, 同比增速分别为 54%/55%/53%; 对应 2021-2023 年的归母净利润分别为 2.2/4.25/8.05 亿元, 同比增速分别为 57%/93%/89%。

□ 积极拓展锂电全产业链工艺设备, 动力锂电设备业务全面开花

拓展锂电全链条工艺设备, 形成“专机+工段线(整线)+数智整厂解决方案”的布局。据公告, 截止 8 月 25 日, 公司在锂电领域取得在手订单金额合计达 45.54 亿元(含税), 其中动力类锂电设备在手订单金额达 27.84 亿元(含税)。

□ 研发能力强劲、大规模交付优势显著、全球化布局卓有成效

1) 公司精于研发, 截止 2021 年 6 月末累计取得授权专利 783 件, 授权软件著作权 181 件, 位居行业内前列。公司正同步开发 3 条技术路线的叠片机, 并已取得较大规模订单。2) 公司统筹场地资源、提前储备人员, 可满足客户集中大规模交付的需求。3) 2021 年 7 月, 公司中标蜂巢能源欧洲项目金额 1634 万欧元, 并与德国大众保持紧密商务联系, 正积极拓展北美市场, 全球化布局卓有成效。公司自 2014 年开始与欧洲企业合作, 长期海外客户份额目标达 30-40%。

□ 盈利预测及投资建议

预计公司 2021-2023 年的归母净利润分别为 2.21/5.04/7.32 亿元, 复合增速 73%, 对应 PE 分别为 113/49/34 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示: 动力锂电设备订单拓展低于预期; 新能源汽车销量不及预期

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	1430	2383	4178	6157
(+/-)	61%	67%	75%	47%
归母净利润	140	221	504	732
(+/-)	-17%	57%	128%	45%
每股收益(元)	1.6	2.5	5.7	8.3
P/E	177	113	49	34
ROE	17%	14%	22%	25%
PB	18	12	10	8

评级

买入

上次评级

买入

当前价格

¥ 306.39

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

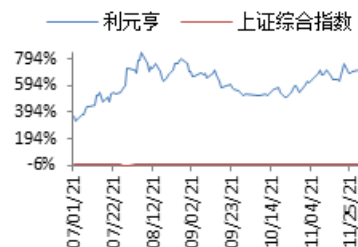
电话: 18610723118

邮箱: wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 张杨

电话: 15601956881

邮箱: zhangyang01@stocke.com.cn



相关报告

- 1 《浙商机械【利元亨】高业绩考核股权激励彰显信心, 明后年业绩将大增 20211122》2021.11.22
- 2 《【利元亨】业绩符合预期; 产品拓展及全球化取得重大突破【浙商机械】》2021.10.31
- 3 《【利元亨】消费锂电设备重大项目中标; 动力、消费双轮驱动【浙商机械】》2021.10.25
- 4 《【利元亨】动力锂电设备订单爆发增长, 中报业绩符合预期【浙商机械】》2021.08.27
- 5 《【利元亨】消费锂电设备龙头, 动力锂电设备即将放量【浙商机械】》2021.07.12

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	2735	4670	6612	9166	营业收入	1430	2383	4178	6157
现金	405	1461	1854	2318	营业成本	882	1567	2720	3936
交易性金融资产	0	0	0	0	营业税金及附加	10	20	28	45
应收账款	367	597	1058	1595	营业费用	79	126	217	314
其它应收款	8	17	33	43	管理费用	159	246	382	552
预付账款	32	29	58	99	研发费用	164	243	399	574
存货	1016	1659	2702	4205	财务费用	21	10	3	(0)
其他	907	907	907	907	资产减值损失	33	(1)	(28)	33
非流动资产	729	894	1097	1290	公允价值变动损益	2	1	1	1
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	8	8	8	8
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	56	53	54	54
固定资产	487	632	800	967	营业利润	148	233	521	766
无形资产	50	52	54	55	营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
在建工程	102	108	107	86	利润总额	147	233	521	766
其他	91	102	136	182	所得税	7	12	17	34
资产总计	3463	5564	7709	10456	净利润	140	221	504	732
流动负债	2347	3468	5110	7124	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	324	389	428	449	归属母公司净利润	140	221	504	732
应付款项	1250	1530	2916	4547	EBITDA	200	288	580	833
预收账款	55	812	964	1251	EPS (最新摊薄)	1.60	2.51	5.73	8.32
其他	718	738	802	877	主要财务比率				
非流动负债	68	68	68	68		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	64	64	64	64	成长能力				
其他	3	3	3	3	营业收入	61%	67%	75%	47%
负债合计	2415	3536	5178	7192	营业利润	-13%	58%	123%	47%
少数股东权益	0	0	0	0	归属母公司净利润	-17%	57%	128%	45%
归属母公司股东权益	1049	2028	2531	3264	获利能力				
负债和股东权益	3463	5564	7709	10456	毛利率	38%	34%	35%	36%
					净利率	10%	9%	12%	12%
					ROE	17%	14%	22%	25%
					ROIC	11%	9%	17%	19%
					偿债能力				
					资产负债率	70%	64%	67%	69%
					净负债比率	17%	13%	10%	7%
					流动比率	1.17	1.35	1.29	1.29
					速动比率	0.73	0.87	0.77	0.70
					营运能力				
					总资产周转率	0.57	0.53	0.63	0.68
					应收帐款周转率	5.66	5.98	6.30	5.68
					应付帐款周转率	2.17	2.33	2.65	2.22
					每股指标(元)				
					每股收益	1.60	2.51	5.73	8.32
					每股经营现金	(1.34)	5.08	6.54	7.40
					每股净资产	15.89	23.04	28.77	37.09
					估值比率				
					P/E	177	113	49	34
					P/B	18	12	10	8

现金流量表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	(118)	447	576	651
净利润	140	221	504	732
折旧摊销	38	47	59	72
财务费用	21	10	3	(0)
投资损失	(8)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	437	832	1124	1371
其它	(747)	(655)	(1107)	(1516)
投资活动现金流	(171)	(193)	(219)	(212)
资本支出	(220)	(188)	(215)	(208)
长期投资	0	0	0	0
其他	49	(5)	(4)	(4)
筹资活动现金流	451	803	37	24
短期借款	136	65	39	21
长期借款	58	0	0	0
其他	257	738	(2)	3
现金净增加额	161	1056	393	463

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>