

2021 年业绩预告点评：业绩预告符合市场预期，看好未来动力锂电设备放量买入（维持）

2022 年 01 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

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	2,253	4,188	6,037
同比（%）	60.9%	57.6%	85.9%	44.1%
归母净利润（百万元）	140	224	476	813
同比（%）	50.9%	59.7%	112.4%	70.6%
每股收益（元/股）	2.13	2.55	5.41	9.23
P/E（倍）	118.18	98.69	46.46	27.24

事件：2022 年 1 月 27 日利元亨发布业绩预告。

投资要点

■ 业绩预告符合市场预期，静待动力领域放量

2021 年业绩预告符合市场预期，公司预计 2021 年实现归母净利润 2.1-2.3 亿元，同比+49%-65%，Wind 一致预期为 2.2 亿元；扣非净利润 2.0-2.2 亿元，同比+60%-78%；Q4 单季归母净利润 0.5-0.7 亿元，同比+8%-49%。2021 年营收、利润高增主要受益于消费锂电设备订单确认收入快速增长。2021 年公司新签近 50 亿元动力锂电的订单和中标通知，我们预计 2022 年随着动力锂电设备订单逐步确认收入，公司业绩增长确定性较强。

■ 股权激励注重盈利能力提升，规模效应即将凸显

2021 年 11 月利元亨推出限制性股票激励计划（草案），从业绩目标上来看注重未来盈利能力提升：按照剔除股权激励支付费用影响后的归母净利润计算，公司 2021-2023 年净利率分别为 10%/13%/15%。

我们认为利元亨净利率将持续提升，原因主要有 3 点：1）2020Q4 以来动力电池厂迈入扩产高峰，设备商产能稀缺性凸显，高端产能不足，利元亨等龙头设备商话语权进一步提升；2）下游扩产加速对设备商交付能力要求提高，规模较大的厂商才更能满足交付时间要求；3）规模效应带来费用率下行，利元亨净利率水平将持续提升。

■ 拟发行可转债募资 9.5 亿元，积极扩充产能

2022 年 1 月公司公告发行可转债募资 9.5 亿元，其中 7 亿元用于锂电池前中段专机及整线成套装备产业化项目（总投资 11.5 亿元），公司预计达产后年收入达 27.6 亿元、净利润 3.5 亿元。该项目有利于保障利元亨订单交付能力，同时提升涂布机、叠片/卷绕机等价值量较高的前中段设备供给能力，增强公司整线设备交付能力。

■ 与蜂巢等客户深度合作，持续受益于动力电池扩产

2021 年 7 月公司中标蜂巢欧洲项目 1633.99 万欧元（约合 1.25 亿元人民币，采用 2021 年 7 月 31 日欧元兑人民币汇率 7.6542）；8 月公告中标蜂巢湖州等基地项目，合计约 15.45 亿元，并签署战略合作框架；12 月公告中标蜂巢湖州、遂宁等项目 8.76 亿元，2021 年以来与蜂巢新签订单合计 25.46 亿元。蜂巢积极扩产，在建产能 297GWh，2025 年产能目标 600GWh，利元亨作为战略合作供应商将充分受益。此外公司还是比亚迪的优选供应商，同时与宁德时代、国轩高科、欣旺达等建立了长期稳定合作关系。随着动力电池厂积极扩产，公司动力锂电设备业绩弹性较大。

■ **盈利预测与投资评级：**受益于行业高景气度，公司订单充足，我们将公司 2021-2023 年的归母净利润预测由 2.4/4.6/8.0 亿元调至 2.2（下调 8%）/4.8（上调 4%）/8.1（上调 1%）亿元，对应当前股价 PE 为 99/46/27 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**锂电池行业增速放缓或下滑，竞争格局恶化。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	251.50
一年最低/最高价	154.82/381.46
市净率(倍)	11.43
流通 A 股市值(百万元)	4720.76

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)	18.77

相关研究

- 1、《利元亨 (688499)：中标蜂巢能源 9 亿元大单，动力锂电设备放量》2021-12-02
- 2、《利元亨 (688499)：股权激励方案落地，业绩目标超市场预期》2021-11-23
- 3、《利元亨 (688499)：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》2021-10-29

利元亨三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	2735	3908	6898	9945	营业收入	1430	2253	4188	6037
现金	405	215	173	150	减:营业成本	882	1401	2581	3663
应收账款	375	1481	2639	3969	营业税金及附加	10	18	34	48
存货	1016	1535	2829	4015	营业费用	79	108	184	211
其他流动资产	938	676	1256	1811	管理费用	161	475	860	1209
非流动资产	729	906	1088	1305	财务费用	21	11	10	13
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	1057	加:投资净收益	8	0	0	0
在建工程	102	91	96	113	其他收益	-124	12	17	22
无形资产	50	48	46	45	营业利润	147	252	535	913
其他非流动资产	90	90	90	90	加:营业外净收支	-0	0	0	0
资产总计	3463	4814	7985	11250	利润总额	147	252	535	913
流动负债	2347	3507	6273	8847	减:所得税费用	7	28	59	100
短期借款	340	200	200	271	少数股东损益	0	0	0	0
应付账款	1250	1919	3536	5018	归属母公司净利润	140	224	476	813
其他流动负债	758	1388	2537	3557	EBIT	301	253	530	906
非流动负债	68	68	68	68	EBITDA	331	314	613	1012
长期借款	64	64	64	64					
其他非流动负债	3	3	3	3					
负债合计	2415	3575	6341	8915	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	0	0	0	0	每股收益(元)	2.13	2.55	5.41	9.23
归属母公司股东权益	1049	1239	1644	2335	每股净资产(元)	15.89	14.08	18.68	26.53
负债和股东权益	3463	4814	7985	11250	发行在外股份(百万股)	66	88	88	88
					ROIC(%)	25.0%	15.5%	28.4%	35.4%
					ROE(%)	13.4%	18.1%	29.0%	34.8%
					毛利率(%)	38.3%	37.8%	38.4%	39.3%
					销售净利率(%)	9.8%	10.0%	11.4%	13.5%
					资产负债率(%)	69.7%	74.3%	79.4%	79.2%
					收入增长率(%)	60.9%	57.6%	85.9%	44.1%
					净利润增长率(%)	50.9%	59.7%	112.4%	70.6%
					P/E	118.18	98.69	46.46	27.24
					P/B	15.83	17.86	13.46	9.48
					EV/EBITDA	57.48	64.17	37.45	25.21
现金流量表(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E					
经营活动现金流	-118	208	293	350					
投资活动现金流	-171	-225	-264	-323					
筹资活动现金流	451	-173	-71	-51					
现金净增加额	161	-190	-42	-23					
折旧和摊销	30	62	82	106					
资本开支	-245	-225	-264	-323					
营运资本变动	-242	-77	-265	-568					

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>