

# 利元亨 (688499)

## 2021 年报点评：专机放量助力业绩高增，海外拓展盈利能力上涨可期

买入（维持）

2022 年 04 月 08 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书：S0600121040009

liuwx@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值          | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元）       | 2,331 | 4,260 | 6,119 | 9,105 |
| 同比               | 63%   | 83%   | 44%   | 49%   |
| 归属母公司净利润（百万元）    | 212   | 476   | 813   | 1,345 |
| 同比               | 51%   | 124%  | 71%   | 65%   |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 2.41  | 5.40  | 9.23  | 15.28 |
| P/E（现价&最新股本摊薄）   | 72.39 | 32.32 | 18.92 | 11.43 |

**事件：**2022 年 4 月 7 日公司发布 2021 年报，2021 年公司营收 23.3 亿元，同比+63%；归母净利润 2.1 亿元，同比+51%。

### 投资要点

■ **专机放量使得 2021 年业绩高增，2022 年动力锂电设备贡献业绩增长动力：**2021 年公司营收 23.3 亿元，同比+63%；归母净利润 2.1 亿元，同比+51%；剔除股份支付费用影响后的归母净利润为 2.16 亿元，同比+54%；扣非归母净利润 2 元，同比+64%。2021 年营收、利润高增主要受益于公司形成前中后道整线交付能力、专机实现量产销售。2021 年全年公司新签订单和中标通知约 70 亿元（含税），我们预计其中近 50 亿元动力锂电的订单和中标通知，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。

■ **毛利率略有提升，费用前置短期影响净利率：**2021 年利元亨综合毛利率为 38.5%，同比+0.2pct；销售净利率为 9.1%，同比-0.7pct。2021 年期间费用率为 31%，同比+1.4pct，其中销售费用率为 5.3%，同比-0.3pct；管理费用率（含研发）为 24.9%，同比+2.3pct，主要系公司规模扩张&加大研发投入；财务费用率为 0.8%，同比-0.7pct。

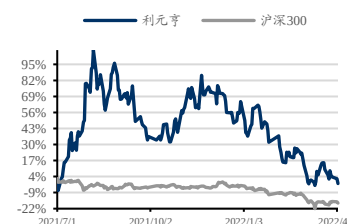
■ **合同负债&存货高增，短期业绩增长确定性强：**截至 2021 年底，公司合同负债为 13.6 亿元，同比+110%；存货为 16.6 亿元，同比+63%，表明公司订单充足，短期业绩增长确定性强。2021 年全年公司新签订单和中标通知约 70 亿元（含税），我们预计 2022 年公司新签订单 100 亿元，结构上以动力为主且海外订单占比有所提升（2021 年海外订单占比约 20%，我们预计 2022 年海外订单占比 30-40%），订单盈利能力有望进一步提升，我们预计 2022 年订单毛利率有望达 40%以上。

■ **2021 年业绩达成股权激励营收目标，略低于净利润目标：**2021 年公司股权激励方案中 2021 年营业收入不低于 22 亿元（实际做到 23.3 亿元）或剔除股份支付费用影响后的归母净利润不低于 2.2 亿元（实际做到 2.16 亿元），2021 年业绩达成股权激励营收目标，略低于净利润目标。根据股权激励计划，公司 2022-2023 年剔除股份支付费用影响后的净利率为 13%/15%，我们认为利元亨净利率将持续提升，原因主要有 4 点：1）2020Q4 以来动力电池厂迈入扩产高峰，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；4）海外客户拓展进行中。

■ **盈利预测与投资评级：**受益于行业高景气度，公司订单充足，我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润为 4.8/8.1/13.5 亿元，对应当前股价 PE 为 32/19/11 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)        | 174.68        |
| 一年最低/最高价      | 154.82/381.46 |
| 市净率(倍)        | 7.69          |
| 流通 A 股市值(百万元) | 3,278.81      |
| 总市值(百万元)      | 15,371.84     |

### 基础数据

|              |       |
|--------------|-------|
| 每股净资产(元,LF)  | 22.70 |
| 资产负债率(% ,LF) | 64.17 |
| 总股本(百万股)     | 88.00 |
| 流通 A 股(百万股)  | 18.77 |

### 相关研究

《利元亨(688499)：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》

2022-01-28

《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

《利元亨(688499)：股权激励方案落地，业绩目标超市场预期》

2021-11-23

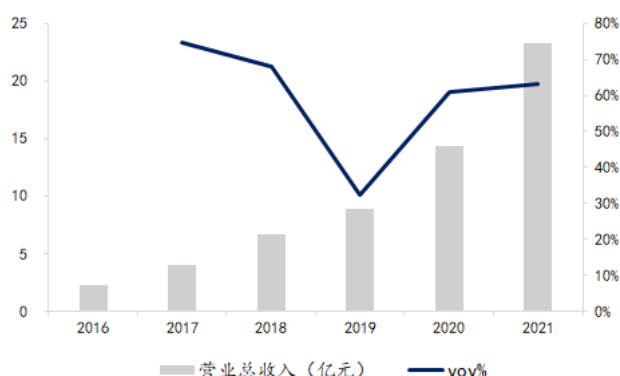
事件：2022 年 4 月 7 日公司发布 2021 年报，2021 年公司营收 23.3 亿元，同比+63%；归母净利润 2.1 亿元，同比+51%。

## 1. 专机放量助力 2021 年业绩高增，2022 年动力锂电设备贡献业绩增长动力

2021 年公司营收 23.3 亿元，同比+63%；归母净利润 2.1 亿元，同比+51%，剔除股份支付费用影响后的归母净利润为 2.16 亿元，同比+54%；扣非归母净利润 2 元，同比+64%。Q4 单季度来看，营收 6.7 亿元，同比+46%，环比+10%；归母净利润 0.6 亿元，同比+13%，环比-5%。分产品来看，锂电设备营收 21.4 亿元，占比 92%；汽车零部件设备营收 0.38 亿元，占比 2%；其他领域设备营收 0.75 亿元，占比 3%；配件及服务营收 0.75 亿元，占比 3%。

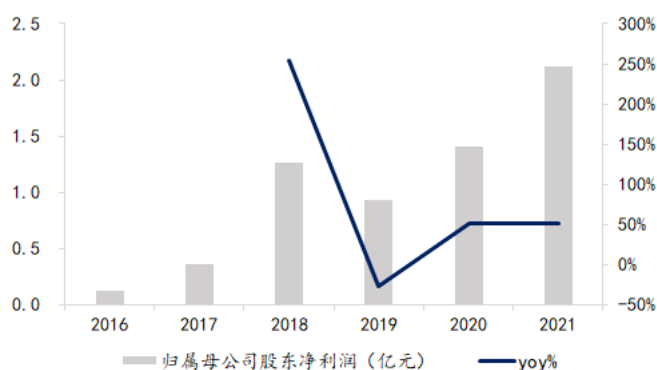
2021 年营收、利润高增主要受益于公司前中后道整线交付能力、专机实现量产销售。2021 年公司新签订单和中标通知约 70 亿元（含税），我们预计其中近 50 亿元动力锂电设备，2022 年随着动力锂电设备订单逐步确认收入，公司业绩增长确定性较强。

图1：2021 年利元亨营收 23.3 亿元，同比+63%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图2：2021 年利元亨归母净利润 2.1 亿元，同比+51%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

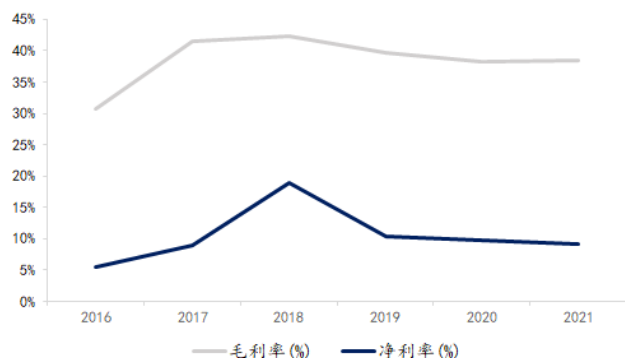
## 2. 毛利率略有提升，费用前置短期影响净利率

2021 年利元亨综合毛利率为 38.5%，同比+0.2pct；销售净利率为 9.1%，同比-0.7pct。Q4 单季综合毛利率为 41.3%，同比+1.3pct，环比+7.1pct；销售净利率为 8.2%，同比-2.3pct，环比-1.3pct。

2021 年期间费用率为 31%，同比+1.4pct，其中销售费用率为 5.3%，同比-0.3pct；管理费用率（含研发）为 24.9%，同比+2.3pct，主要系公司规模扩张，动力锂电领域订单增长较快，公司提前储备项目管理人员、新增租赁厂房宿舍等使得 2021 年管理费用

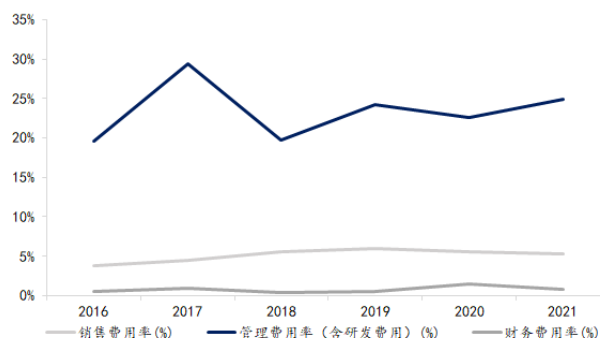
达 3.1 亿元，同比+94%，截至 2021 年年底公司员工 6496 人，较 2020 年底增加超 1900 人，此外公司加大研发投入，研发人员由 2020 年的 949 人增长至 2021 年的 1517 人，2021 年研发费用 2.7 亿元，同比+66%，占营收比重为 11.7%；财务费用率为 0.8%，同比-0.7pct。

图3：2021 年利元亨综合毛利率为 38.5%、销售净利率为 9.1%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2021 年利元亨期间费用率为 31%，同比+1.4pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 3. 合同负债&存货高增，短期业绩增长确定性强

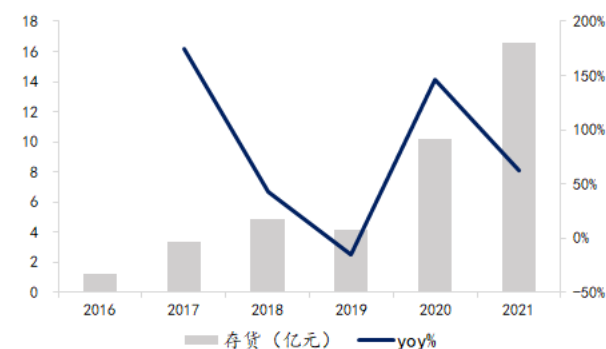
截至 2021 年底，公司合同负债为 13.6 亿元，同比+110%；存货为 16.6 亿元，同比+63%，表明公司订单充足，短期业绩增长确定性强。2021 全年公司新签订单和中标通知约 70 亿元（含税），我们预计 2022 年公司新签订单 100 亿元，以动力为主且海外订单占比有所提升（2021 年海外订单占比约 20%，我们预计 2022 年海外订单占比 30-40%），订单盈利能力有望进一步提升，我们预计 2022 年订单毛利率有望达 40%以上。

图5：截至 2021 年底合同负债为 13.6 亿元，同比+110%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：截至 2021 年底存货为 16.6 亿元，同比+63%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

#### 4. 2021 年业绩达成股权激励营收目标，略低于净利润目标

2021 年公司股权激励方案中 2021 年营业收入不低于 22 亿元(实际做到 23.3 亿元)或剔除股份支付费用影响后的归母净利润不低于 2.2 亿元(实际做到 2.16 亿元)，2021 年业绩达成股权激励营收目标，略低于净利润目标。

根据股权激励计划，公司 2022-2023 年剔除股份支付费用影响后的净利率为 13%/15%，我们认为利元亨净利率将持续提升，原因主要有 4 点：1) 2020Q4 以来动力电池厂迈入扩产高峰，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；4) 海外客户拓展进行中。

#### 5. 盈利预测与投资评级

受益于行业高景气度，公司订单充足，我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润为 4.8/8.1/13.5 亿元，对应当前股价 PE 为 32/19/11 倍，维持“买入”评级。

#### 6. 风险提示

锂电池行业增速放缓或下滑，竞争格局恶化。

利元亨三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      | 2021A        | 2022E        | 2023E         | 2024E         | 利润表 (百万元)       | 2021A        | 2022E        | 2023E        | 2024E        |
|------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>      | <b>4,321</b> | <b>7,167</b> | <b>9,924</b>  | <b>14,579</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>2,331</b> | <b>4,260</b> | <b>6,119</b> | <b>9,105</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 1,163        | 1,489        | 1,823         | 2,617         | 营业成本(含金融类)      | 1,433        | 2,619        | 3,709        | 5,457        |
| 经营性应收款项          | 1,365        | 2,635        | 3,782         | 5,623         | 税金及附加           | 22           | 38           | 49           | 73           |
| 存货               | 1,656        | 2,870        | 4,065         | 5,980         | 销售费用            | 123          | 234          | 306          | 455          |
| 合同资产             | 47           | 103          | 159           | 223           | 管理费用            | 308          | 554          | 673          | 910          |
| 其他流动资产           | 90           | 69           | 95            | 136           | 研发费用            | 273          | 511          | 673          | 983          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,255</b> | <b>1,301</b> | <b>1,329</b>  | <b>1,340</b>  | 财务费用            | 20           | 6            | 8            | 8            |
| 长期股权投资           | 0            | 0            | 0             | 0             | 加:其他收益          | 93           | 213          | 214          | 319          |
| 固定资产及使用权资产       | 862          | 969          | 1,027         | 1,054         | 投资净收益           | 4            | 9            | 12           | 18           |
| 在建工程             | 173          | 111          | 81            | 65            | 公允价值变动          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 60           | 61           | 61            | 62            | 减值损失            | -38          | 0            | 0            | 0            |
| 商誉               | 0            | 0            | 0             | 0             | 资产处置收益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期待摊费用           | 130          | 130          | 130           | 130           | <b>营业利润</b>     | <b>212</b>   | <b>520</b>   | <b>927</b>   | <b>1,555</b> |
| 其他非流动资产          | 29           | 29           | 29            | 29            | 营业外净收支          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>5,576</b> | <b>8,467</b> | <b>11,252</b> | <b>15,919</b> | <b>利润总额</b>     | <b>212</b>   | <b>520</b>   | <b>927</b>   | <b>1,555</b> |
| <b>流动负债</b>      | <b>3,311</b> | <b>5,727</b> | <b>7,700</b>  | <b>11,022</b> | 减:所得税           | 0            | 44           | 114          | 210          |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 609          | 345          | 116           | 91            | <b>净利润</b>      | <b>212</b>   | <b>476</b>   | <b>813</b>   | <b>1,345</b> |
| 经营性应付款项          | 1,149        | 2,637        | 3,729         | 5,303         | 减:少数股东损益        | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 合同负债             | 1,357        | 2,479        | 3,511         | 5,165         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>212</b>   | <b>476</b>   | <b>813</b>   | <b>1,345</b> |
| 其他流动负债           | 196          | 267          | 344           | 462           | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 2.41         | 5.40         | 9.23         | 15.28        |
| 非流动负债            | 267          | 267          | 267           | 267           | EBIT            | 227          | 304          | 709          | 1,226        |
| 长期借款             | 161          | 161          | 161           | 161           | EBITDA          | 322          | 413          | 836          | 1,370        |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 38.52        | 38.54        | 39.39        | 40.07        |
| 租赁负债             | 102          | 102          | 102           | 102           | 归母净利率(%)        | 9.11         | 11.16        | 13.28        | 14.77        |
| 其他非流动负债          | 4            | 4            | 4             | 4             | 收入增长率(%)        | 63.04        | 82.74        | 43.64        | 48.78        |
| <b>负债合计</b>      | <b>3,578</b> | <b>5,994</b> | <b>7,966</b>  | <b>11,288</b> | 归母净利润增长率(%)     | 51.18        | 123.99       | 70.84        | 65.48        |
| 归属母公司股东权益        | 1,998        | 2,473        | 3,286         | 4,631         |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 0            | 0            | 0             | 0             |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>1,998</b> | <b>2,473</b> | <b>3,286</b>  | <b>4,631</b>  |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>5,576</b> | <b>8,467</b> | <b>11,252</b> | <b>15,919</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表 (百万元) | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E | 重要财务与估值指标       | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流     | 12    | 738   | 706   | 956   | 每股净资产(元)        | 22.70 | 28.11 | 37.34 | 52.62 |
| 投资活动现金流     | -533  | 53    | -118  | -112  | 最新发行在外股份 (百万股)  | 88    | 88    | 88    | 88    |
| 筹资活动现金流     | 1,034 | -265  | -229  | -25   | ROIC(%)         | 10.53 | 9.35  | 18.42 | 24.52 |
| 现金净增加额      | 511   | 527   | 359   | 819   | ROE-摊薄(%)       | 10.63 | 19.23 | 24.73 | 29.04 |
| 折旧和摊销       | 94    | 109   | 127   | 144   | 资产负债率(%)        | 64.17 | 70.79 | 70.80 | 70.91 |
| 资本开支        | -338  | -155  | -155  | -155  | P/E (现价&最新股本摊薄) | 72.39 | 32.32 | 18.92 | 11.43 |
| 营运资本变动      | -350  | 71    | -274  | -592  | P/B (现价)        | 7.69  | 6.21  | 4.68  | 3.32  |

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>

