



2022-04-08

公司点评报告

买入/维持

利元亨(688499)

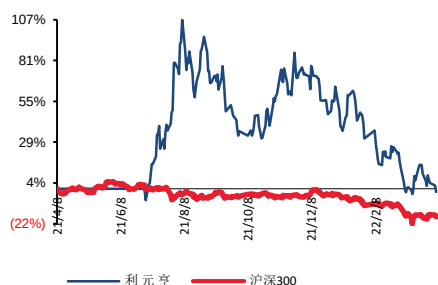
目标价: 200.2

昨收盘: 174.68

机械设备 专用设备

锂电设备订单饱满，国际化业务推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	88/19
总市值/流通(百万元)	15,372/3,279
12 个月最高/最低(元)	368.01/165.15

相关研究报告:

利元亨(688499)《业绩符合预期，动力订单大幅突破》——2021/08/26
 利元亨(688499)《从消费到动力，稀缺的整线锂电设备龙头》——2021/07/12

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2021 年报, 实现营业收入 23.31 亿元, 同比增长 63.04%, 实现归母净利润 2.12 亿元, 同比增长 51.18%。其中, Q4 实现营收 6.74 亿元, 同比增长 45.54%, 实现归母净利润 0.55 亿元, 同比提升 13.41%。

营收增速较快主要原因是公司积极拓展锂电池产业链的全覆盖。业务结构中, 锂电池制造设备收入 21.37 亿, 同比增长 79.65%。在该业务, 公司除保持电芯检测环节的领先地位外, 积极开拓电芯装配、电芯制造、电池组装、仓储物流环节的市场, 实现电芯检测环节化成容量测试机, 以及电芯装配段焊装专机、卷绕/叠片专机、焊装专机、贴膜/涂胶专机等机型量产销售, 因此实现销售额逐步增长。

21 年全年获取合同订单和中标通知约 70.42 亿元(含税)。2021 年, 公司继续与锂电池龙头企业新能源科技、宁德时代、比亚迪、蜂巢能源、国轩高科、欣旺达等保持长期稳定的业务合作, 深化与赣锋锂业、中化国际、豪鹏国际等客户的业务合作, 也成功开拓了厦门海辰、远景、威卡威等新客户群体, 新能源业务范围拓展到储能、氢能、光伏领域。

公司国际化业务提速。在北美、德国和韩国客户取得重大突破, 成功签署了相关锂电设备订单, 为与其他韩系和欧美客户的深入合作打下坚实基础。目前公司拥有海外在职人员和外部顾问人员近 30 人, 在德国汉堡设立了子公司, 并在美国洛杉矶、加拿大多伦多、德国汉诺威、慕尼黑等地都设立了办事处, 实现欧美本土化经营以更好地服务当地客户。

产能持续提升, 满足交付需求。公司业务发展迅猛, 目前 IPO 募投项目正在抓紧建设中, 预计 2022 年底竣工, 2023 年实现投产使用, 另外公司不断新增租赁场地并新建装配车间投入使用。截至 2021 年年底, 公司现有人员 6496 人, 相比去年底增加超 1900 人, 能够满足客户大规模订单交付需求。

盈利能力基本持平, 研发持续高投入。公司 21 年综合毛利率

38.52%，同比基本持平。Q4 季度毛利率 41.33%，同比/环比均有所提升；期间费用率为 19.3%，比去年同期提升 1.18 个百分点；研发投入维持高位，研发费用率 11.7%，同比略有提升。截止 21 年底，公司存货 16.56 亿元、合同负债 13.56 亿元以及在建工程同比均有大幅提升。

盈利性预测与估值。我们持续看好公司未来发展，预计 2022-2024 年公司营收分别为 49.97/74.95/94.75 亿元，归母净利润分别为 4.80/7.95/9.97 亿元，对应 PE 32/19/15 倍。

风险提示：下游扩产不及预期；同业竞争格局恶化，产品推广不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标：

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2331.35	4996.64	7494.96	9475.03
(+/-%)	63.04%	114.32%	50.00%	26.42%
净利润(百万元)	212.34	480.06	794.65	996.73
(+/-%)	51.18%	126.08%	65.53%	25.43%
摊薄每股收益(元)	2.41	5.46	9.03	11.33
市盈率(PE)	72	32	19	15

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					利润表(百万)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	963.93	499.66	749.50	947.50	营业收入	2331.35	4996.64	7494.96	9475.03
应收和预付款项	783.87	1685.36	2532.62	3208.15	营业成本	1433.35	3159.23	4813.79	6190.67
存货	1656.35	3650.74	5562.72	7153.82	营业税金及附加	21.74	38.42	60.47	77.23
其他流动资产	916.78	329.94	395.41	447.30	销售费用	122.83	272.94	405.41	511.98
流动资产合计	4320.93	4320.93	4320.93	4320.93	管理费用	307.55	1049.29	1424.04	1705.51
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	19.69	-9.99	-14.99	-18.95
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-21.80	10.00	10.00	10.00
固定资产	904.95	843.95	782.95	721.95	投资收益	4.45	10.00	10.00	10.00
在建工程	904.95	843.95	782.95	721.95	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产开发支出	60.39	54.35	48.31	42.27	营业利润	212.10	486.76	806.24	1008.60
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	其他非经营损益	0.04	0.31	0.32	0.27
其他非流动资产	289.53	276.49	263.45	250.42	利润总额	212.13	487.07	806.56	1008.87
资产总计	5575.79	7340.49	10334.96	12771.4 ₁	所得税	-0.20	7.01	11.92	12.14
短期借款	538.65	1635.20	2283.78	2433.32	净利润	212.34	480.06	794.65	996.73
应付和预收款项	1229.37	2708.59	4126.28	5305.30	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	161.19	161.19	161.19	161.19	归母股东净利润	212.34	480.06	794.65	996.73
其他负债	1648.79	360.50	494.07	605.22					
负债合计	3578.00	4865.49	7065.32	8505.04					
股本	88.00	88.00	88.00	88.00	预测指标				
资本公积	1449.66	1449.66	1449.66	1449.66		2021A	2022E	2023E	2024E
留存收益	457.28	937.33	1731.98	2728.71	毛利率	38.52%	36.77%	35.77%	34.66%
归母公司股东权益	1997.79	2475.00	3269.64	4266.37	销售净利率	9.11%	9.61%	10.60%	10.52%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	63.04%	114.32%	50.00%	26.42%
股东权益合计	1997.79	2475.00	3269.64	4266.37	EBIT 增长率	47.58%	81.87%	56.48%	22.77%
负债和股东权益	5575.79	7340.49	10334.96	12771.4 ₁	净利润增长率	51.18%	126.08%	65.53%	25.43%
					ROE	10.63%	19.40%	24.30%	23.36%
					ROA	3.81%	6.54%	7.69%	7.80%
					ROIC	16.38%	16.76%	16.75%	16.40%
现金流量表(百万)					EPS (X)	2.41	5.46	9.03	11.33
	2021A	2022E	2023E	2024E	PE (X)	72.39	32.02	19.34	15.42
经营性现金流	12.30	-1507.14	-423.74	19.52	PB (X)	7.69	6.21	4.70	3.60
投资性现金流	-533.22	10.00	10.00	10.00	PS (X)	6.59	3.08	2.05	1.62
融资性现金流	1034.00	1032.87	663.57	168.49	EV/EBITDA (X)	48.40	29.29	19.18	15.57
现金增加额	511.48	-464.27	249.83	198.01					

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liywn@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。