

全年业绩符合预期，净利率拐点将至

2022 年 04 月 20 日

► **公司发布 2021 年年报。**1) 全年看，公司实现营收 14.00 亿元，同比 +59.44%，归母净利润 0.92 亿元，同比 +37.39%；归母净利润略超此前业绩快报；2) 从单 4 季度看，实现 Q4 营收 4.84 亿元(同比 +21.00%/环比 +23.55%)，归母净利 0.36 亿元(同比 -34.04%/环比 +11.75%)。

► **全年毛利率与去年基本持平；Q4 综合毛利率 38.42%，环比提升 2.48pct。**2021 年公司综合毛利率为 36.00%，同比小幅提升 0.72pct，在原材料涨价叠加行业竞争加剧的背景下，公司综合毛利率基本保持稳定难能可贵。分行业看，除动力电池领域有小幅的下降，其余产品毛利率均有不同程度的提升，其中，消费电子、动力电池、光通讯、汽车及五金分别实现毛利率为 48.92%/31.74%/57.21%/46.39%，同比 +4.60pct/-0.46pct/+8.12pct/+5.25pct。

► **在手订单充足，支撑公司未来业绩发展。**2021 年全年公司新签订单 35.99 亿元(含税)，同比增 138.66%，其中 85.30%新签订单来自动力电池行业，合计约 30.70 亿元，为公司后续业绩增长提供保障。公司产能主要受到生产场地面积和员工数量两方面因素影响，**1) 在场地建设方面：**2021 年完成建设并投入使用厂房及配套设施总计 8.1 万平方米(包括江苏二期 3.4+惠州一期 4.7)；2021 年下半年开始建设 10.2 万平方米(包括江苏三期 5.2+惠州二期 5)，此外还有四川宜宾开启 5 万平方米的厂房及配套设施建设计划，随着在建项目在 2022 年下半年陆续投产，预计公司的生产场地将从 2021 年初 10.1 万方提升至 25.3 万方。**2) 在人员招聘方面：**2021 年年底员工人数为 3517，全年新增 1615 人，比上年末增 84.91%，主要为研发设计及生产调试人员。由于公司产品具有较强的非标属性，对于技术和生产人员需求较高，目前公司仍在持续扩充相关人员并加强培训，以进一步提高生产率、扩大产能。我们认为随着厂房的陆续建成、人员培训日渐成熟叠加产品标准化的持续推进，预计 2022 年公司净利率将显著提升。

► **持续保持研发创新，提升公司竞争力。**2021 年公司研发费用 1.03 亿元，同比 +43.05%，研发费用率为 7.35%。其中，激光器研发方面，公司同时具备 YAG 激光器、半导体激光器、光纤激光器、蓝光激光器等的开发生产能力，实现激光器的部分替代。在自动化研发及工艺研发方面，针对刀片电池等新电池结构以及高精度焊接等技术难点，完成新产品和新技术的研发。此外，公司继续加强信息化建设，大力推行标准化建设工作，提升非标自动化制造过程中的部分标准化以及在产品交付和安装调试环节的标准化，最大程度降低生产成本，提高生产效率。

► **投资建议：**公司作为焊接设备龙头，充分受益于下游锂电池扩张的行业红利，我们预计公司 2022-2024 年分别实现归母净利 3.26/5.15/6.85 亿元，同比增 254%/58%/33%，当前股价对应 PE 分别为 25/16/12 倍，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**厂房建设不及预期，下游锂电需求不及预期，国内疫情反复。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1400	2670	3837	5002
增长率(%)	59.4	90.8	43.7	30.3
归属母公司股东净利润(百万元)	92	326	515	685
增长率(%)	37.4	254.1	58.1	32.9
每股收益(元)	0.31	1.09	1.72	2.29
PE	89	25	16	12
PB	5.4	4.4	3.5	2.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 19 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

27.31 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理：翁嘉敏

执业证号：S0100121120025

电话：13777083119

邮箱：wengjiamin@mszq.com

相关研究

1. 机械行业 2022 年投资策略——踏雪寻踪，寻找设备反弹主线

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1400	2670	3837	5002
营业成本	881	1687	2398	3132
营业税金及附加	11	19	28	36
销售费用	84	134	184	230
管理费用	265	430	610	790
研发费用	103	180	249	320
EBIT	81	221	368	493
财务费用	-2	2	3	2
资产减值损失	-5	0	0	0
投资收益	16	23	35	46
营业利润	96	343	543	721
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	97	343	543	721
所得税	5	17	27	36
净利润	92	326	516	685
归属于母公司净利润	92	326	515	685
EBITDA	112	298	471	627

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	249	745	1320	1717
应收账款及票据	705	1353	1922	2517
预付款项	41	90	130	165
存货	1804	2080	2957	3862
其他流动资产	723	947	1202	1409
流动资产合计	3522	5215	7532	9670
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	275	343	406	449
无形资产	68	69	70	71
非流动资产合计	491	560	619	652
资产合计	4013	5775	8151	10322
短期借款	17	342	301	92
应付账款及票据	1073	1634	2485	3270
其他流动负债	1381	1931	2982	3892
流动负债合计	2471	3907	5768	7253
长期借款	2	2	2	2
其他长期负债	21	21	21	21
非流动负债合计	23	23	23	23
负债合计	2493	3929	5790	7276
股本	299	299	299	299
少数股东权益	0	0	1	1
股东权益合计	1519	1845	2361	3046
负债和股东权益合计	4013	5775	8151	10322

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	59.44	90.77	43.70	30.34
EBIT 增长率	8.54	171.73	66.18	34.09
净利润增长率	37.39	254.08	58.14	32.87
盈利能力 (%)				
毛利率	37.04	36.84	37.50	37.38
净利率	6.58	12.21	13.44	13.70
总资产收益率 ROA	2.29	5.64	6.32	6.63
净资产收益率 ROE	6.06	17.66	21.83	22.49
偿债能力				
流动比率	1.43	1.33	1.31	1.33
速动比率	0.62	0.72	0.71	0.71
现金比率	0.10	0.19	0.23	0.24
资产负债率 (%)	62.14	68.05	71.04	70.49
经营效率				
应收账款周转天数	141.43	143.92	143.69	143.39
存货周转天数	747.21	450.00	450.00	450.00
总资产周转率	0.35	0.46	0.47	0.48
每股指标 (元)				
每股收益	0.31	1.09	1.72	2.29
每股净资产	5.08	6.17	7.89	10.18
每股经营现金流	-0.03	0.99	2.50	2.43
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	89	25	16	12
PB	5.4	4.4	3.5	2.7
EV/EBITDA	71.24	26.15	15.22	10.48
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	92	326	516	685
折旧和摊销	30	77	104	134
营运资金变动	-135	-86	160	-47
经营活动现金流	-10	295	747	726
资本开支	-198	-145	-162	-166
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-60	-123	-127	-119
股权募资	0	0	0	0
债务募资	16	325	-42	-208
筹资活动现金流	-32	323	-45	-210
现金净流量	-104	496	575	396

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001