



2022Q1 业绩超预期，高壁垒铸就高成长

2022 年 04 月 27 日

➤ **事件：**公司披露 2021 年度及 2022Q1 季报：1) 2021 年实现营收 18.0 亿元，同比+49.0%，归母净利润 4.0 亿元，同比+47.7%，毛利率 41.57%，yoy-2.28pct，净利率 22.22%，yoy-0.21pct；2) 2021 年 Q4 营收 4.74 亿元，同比+24.6%，归母净利润 0.94 亿元，同比+9.7%，毛利率 34.82%，yoy-9.91pct，净利率 19.82%，yoy-2.69pct；3) 2022 年 Q1 营收 4.87 亿元，同比+52.6%，归母净利润 1.0 亿元，同比+63.7%，毛利率 39.71%，yoy-3.29pct，净利率 20.72%，yoy+1.41pct。

➤ **受益于公司份额持续提升及新能源、光伏行业的高景气，2021 年实现高增。**

①**新能源：**主要是锂电设备，2021 年实现营收 4.65 亿，yoy+146.6%，毛利率 37.1%，yoy-3.8pct，根据高工锂电研究所数据，中国 2021 年锂电设备产值达 575 亿元，同比增 100.3%，公司充分受益于行业的快速增长；②**3C：**2021 年实现营收 4.63 亿，yoy+64.5%，毛利率 42.1%，yoy-1.0pct，根据公司披露，2021 年全球智能手机出货量同比增 4.84%，但公司在龙头客户中的份额持续提升，确保 3C 实现高增；③**汽车：**2021 年实现营收 1.87 亿，yoy+5.6%，毛利率 43.8%，yoy-2.5pct，根据汽车工业协会统计，2021 年我国汽车产量同比增 3.52%，公司增速略高于行业；④**光伏：**2021 年实现营收 0.96 亿，yoy+76.8%，2021 年我国光伏新增装机同比增 13.9%，公司增速超过行业装机增速；⑤**工业机器人：**2021 年实现营收 0.81 亿，yoy+37.9%。

➤ **经营质量保持稳健，盈利性稳健。**①**存货：**2021 年全年存货周转天数同比降 6.2 天至 107.4 天；②**应收账款：**2021 年应收账款周转天数控制在 61.1 天，同比略增 0.36 天，比较良性。现金流略有恶化；③**现金流：**销售商品提供劳务收到现金/营收降至 82.2% 经营活动现金流净额/净利润降至 0.58 相比去年 0.91，降 0.33，与备货增加有关；④**人均产值：**2021 年平均达 84 万人/年，同比提升 10.2%。⑤**产品种类：**2021 年 SKU 数量超 110 万个，同比增速超 22%，年订单处理量约 77 万单，同比增速 40%，年出货量约 330 万项次，同比增 42.5%。

➤ **预计 2022 年仍将保持较快的增长：**1) 公司的业务属性本质上体现的是我国制造业自动化升级的大趋势；2) 公司目前增速比较快的下游包括锂电设备、光伏设备、机器人、医疗设备等领域预计 2022 年均将实现较快的增长，同时新拓展的半导体设备领域预计在 2022 年形成新的业务增量；3) 公司 IPO 完成产能扩建，可支持年发货总量达 480 万项次 (2020 年为 231.6 万项次)，产能实现较大增长。

➤ **投资建议：**预计公司 2022-2024 年归母净利润分别是 5.9/8.3/11.4 亿元，对应 PE 分别是 37x/26x/19x，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1.SKU 扩容失败风险；2.行业价格战加剧导致盈利性走低风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,803	2,646	3,597	4,786
增长率 (%)	49.0	46.8	35.9	33.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	401	592	832	1,142
增长率 (%)	47.6	47.7	40.6	37.2
每股收益 (元)	1.00	1.48	2.08	2.85
PE	55	37	26	19
PB	9.7	7.7	6.0	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

55.01 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师：罗松

执业证号：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1.怡合达 2021 年度业绩预告点评:Q4 业绩短期波动，高壁垒铸就高成长

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	1,803	2,646	3,597	4,786
营业成本	1,053	1,561	2,105	2,776
营业税金及附加	10	15	20	26
销售费用	88	122	162	211
管理费用	118	169	227	297
研发费用	66	97	132	176
EBIT	455	682	953	1,301
财务费用	-7	-9	-14	-21
资产减值损失	-3	-3	-3	-4
投资收益	1	2	3	4
营业利润	464	685	963	1,321
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	464	685	963	1,321
所得税	63	93	131	179
净利润	401	592	832	1,142
归属于母公司净利润	401	592	832	1,142
EBITDA	474	721	994	1,344

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	744	1,126	1,704	2,542
应收账款及票据	479	688	939	1,254
预付款项	6	8	11	15
存货	393	579	781	1,030
其他流动资产	443	485	532	590
流动资产合计	2,064	2,886	3,968	5,432
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	647	658	666	663
无形资产	33	33	33	33
非流动资产合计	711	722	730	727
资产合计	2,775	3,607	4,698	6,159
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	359	531	716	945
其他流动负债	147	215	288	379
流动负债合计	506	746	1,004	1,324
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	7	7	7	7
非流动负债合计	7	7	7	7
负债合计	512	753	1,011	1,330
股本	400	400	400	400
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,263	2,854	3,687	4,828
负债和股东权益合计	2,775	3,607	4,698	6,159

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	49.03	46.78	35.95	33.04
EBIT 增长率	49.58	49.82	39.64	36.56
净利润增长率	47.65	47.68	40.64	37.21
盈利能力 (%)				
毛利率	41.57	41.00	41.50	42.00
净利润率	22.22	22.36	23.13	23.85
总资产收益率 ROA	14.44	16.40	17.71	18.54
净资产收益率 ROE	17.71	20.73	22.57	23.65
偿债能力				
流动比率	4.08	3.87	3.95	4.10
速动比率	3.28	3.07	3.15	3.30
现金比率	1.47	1.51	1.70	1.92
资产负债率 (%)	18.46	20.87	21.52	21.60
经营效率				
应收账款周转天数	76.03	76.03	76.03	76.03
存货周转天数	136.01	136.01	136.01	136.01
总资产周转率	0.65	0.73	0.77	0.78
每股指标 (元)				
每股收益	1.00	1.48	2.08	2.85
每股净资产	5.66	7.14	9.22	12.07
每股经营现金流	0.58	1.07	1.56	2.19
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	55	37	26	19
PB	9.7	7.7	6.0	4.6
EV/EBITDA	44.81	28.94	20.42	14.48
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	401	592	832	1,142
折旧和摊销	19	39	42	43
营运资金变动	-202	-217	-265	-328
经营活动现金流	233	430	625	874
资本开支	-224	-50	-50	-40
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-573	-48	-47	-36
股权募资	520	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	502	0	0	0
现金净流量	163	382	578	838

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
公司评级	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