

利元亨 (688499.SH)

深入布局光伏领域，走向核心工艺环节

核心观点：

- 根据 e 公司讯，从利元亨获悉，10 月 14 日，利元亨与冯·阿登纳(VON ARDENNE)在利元亨总部举行战略合作签约仪式，双方将在光伏(异质结、钙钛矿)、储能等领域展开深度合作。
- 光伏领域已有布局，拓展下游应用。根据利元亨官网，公司在光伏领域的解决方案包括：太阳能光伏组件自动化产线；全自动超快无损切片机，良率 99.5%，产能 7200 片/小时，该激光系统用于流水线上快速裂片及分离，采用无损技术将电池片裂片成指定规格；以及 Perc 激光开槽设备，碎片率小于 0.03%，产能 7200 片/小时，该激光系统用于 perc 电池背钝化量产线，采取激光消融电池背面的钝化膜，可提供在线或离线两种生产方式。
- 新领域研发和拓展持续推进。根据 22 年中报，利元亨在光伏领域的布局不断拓展，其研发项目中包含光伏设备及其工艺研发项目，当时处于概念设计阶段，项目投资规模 1000 万元，项目预期实现：(1)控制器预先将定位数据存入数据栈，切割时直接调用数据栈的定位数据进行切割控制，实现快速切割；(2)将划线区域的薄膜层划分为有效区域和无效区域，激光对无效区域中的薄膜层进行清楚，使得薄膜切割热反应区为 0，提高划线质量；(3)实现电池片上料、焊带上料、焊带定位、焊接、下料全过程的自动化，有效提高电池片焊接效率。
- 盈利预测与投资建议：我们预计公司 22-24 年归母净利润分别为 5.09 亿元/10.04 亿元/14.76 亿元。考虑到利元亨锂电设备整线生产能力与全球化的布局，根据中报，截至 22 年 7 月末锂电设备订单在手金额 90 亿元，我们给予公司 2022 年归母净利润 45 倍 PE 估值，对应合理价值 260.32 元/股，维持“买入”评级。
- 风险提示：行业竞争恶化；产能释放不及预期；下游扩产不及预期。

盈利预测：

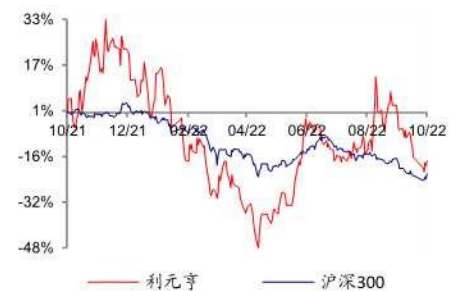
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,430	2,331	4,564	8,070	11,261
增长率(%)	60.9	63.0	95.8	76.8	39.5
EBITDA(百万元)	175	268	541	993	1,456
归母净利润(百万元)	140	212	509	1,004	1,476
增长率(%)	50.9	51.2	139.7	97.2	47.0
EPS(元/股)	2.13	2.41	5.78	11.41	16.77
市盈率(x)	-	121.43	35.48	17.99	12.24
ROE(%)	13.4	10.6	20.2	28.4	29.4
EV/EBITDA(x)	-	95.99	33.13	17.69	11.48

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	205.22 元
合理价值	260.32 元
前次评级	买入
报告日期	2022-10-16

相对市场表现



分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007

SFC CE No. BOS186



021-38003678



daichuan@gf.com.cn

分析师：

朱宇航



SAC 执证号：S0260520120001



021-38003676



zhuyuhang@gf.com.cn

分析师：

范方舟



SAC 执证号：S0260522080001



fanfangzhou@gf.com.cn

请注意，朱宇航、范方舟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

利元亨(688499.SH):中报	2022-08-25
业绩符合预期，在手订单高速增长	
利元亨(688499.SH):Q1	2022-04-28
业绩兑现度高，略超预期	
利元亨(688499.SH):业绩	2022-04-08
高速增长，订单与产能规模双提升	

请务必阅读末页的免责声明

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,735	4,321	6,286	10,054	14,075	经营活动现金流	-118	12	452	1,061	1,545
货币资金	405	964	700	959	1,887	净利润	140	212	509	1,004	1,476
应收及预付	399	755	1,328	2,323	3,207	折旧摊销	38	94	87	112	119
存货	1,016	1,656	3,364	5,858	8,050	营运资金变动	-341	-350	-175	-61	-86
其他流动资产	915	945	895	914	931	其它	45	56	31	6	37
非流动资产	729	1,255	1,569	2,181	2,788	投资活动现金流	-171	-533	-382	-681	-692
长期股权投资	0	0	0	0	0	资本支出	-180	-338	-405	-705	-715
固定资产	487	732	943	1,452	1,956	投资变动	8	-195	0	0	0
在建工程	102	173	223	273	323	其他	0	0	23	24	23
无形资产	50	60	113	166	219	筹资活动现金流	451	1,034	-333	-121	75
其他长期资产	90	289	289	289	289	银行借款	457	689	-310	-106	90
资产总计	3,463	5,576	7,855	12,235	16,863	股权融资	280	792	0	0	0
流动负债	2,347	3,311	5,071	8,432	11,568	其他	-286	-446	-23	-15	-15
短期借款	324	539	229	123	213	现金净增加额	161	511	-264	259	928
应付及预收	1,304	1,149	2,443	4,254	5,846	期初现金余额	226	387	964	700	959
其他流动负债	718	1,624	2,399	4,055	5,510	期末现金余额	387	899	700	959	1,887
非流动负债	68	267	267	267	267						
长期借款	64	161	161	161	161						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	3	105	105	105	105						
负债合计	2,415	3,578	5,337	8,699	11,835						
股本	66	88	88	88	88						
资本公积	707	1,450	1,450	1,450	1,450						
留存收益	273	457	977	1,995	3,487						
归属母公司股东权益	1,049	1,998	2,518	3,536	5,027						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
负债和股东权益	3,463	5,576	7,855	12,235	16,863						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,430	2,331	4,564	8,070	11,261
营业成本	888	1,433	2,924	5,091	6,996
营业税金及附加	10	22	46	81	113
销售费用	73	123	228	404	563
管理费用	159	308	456	807	1,126
研发费用	164	273	456	807	1,126
财务费用	21	20	12	4	-5
资产减值损失	-14	-22	-35	-20	-40
公允价值变动收益	2	0	0	0	0
投资净收益	8	4	23	24	23
营业利润	148	212	567	1,123	1,663
营业外收支	0	0	5	5	-5
利润总额	147	212	572	1,128	1,658
所得税	7	0	63	124	182
净利润	140	212	509	1,004	1,476
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	140	212	509	1,004	1,476
EBITDA	175	268	541	993	1,456
EPS (元)	2.13	2.41	5.78	11.41	16.77

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	60.9%	63.0%	95.8%	76.8%	39.5%
营业利润增长	57.4%	43.5%	167.3%	98.1%	48.0%
归母净利润增长	50.9%	51.2%	139.7%	97.2%	47.0%
获利能力					
毛利率	37.9%	38.5%	35.9%	36.9%	37.9%
净利率	9.8%	9.1%	11.2%	12.4%	13.1%
ROE	13.4%	10.6%	20.2%	28.4%	29.4%
ROIC	9.0%	6.0%	13.1%	19.6%	21.3%
偿债能力					
资产负债率	69.7%	64.2%	67.9%	71.1%	70.2%
净负债比率	230.2%	179.1%	212.0%	246.0%	235.4%
流动比率	1.17	1.30	1.24	1.19	1.22
速动比率	0.69	0.76	0.56	0.48	0.50
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.42	0.58	0.66	0.67
应收账款周转率	4.26	3.55	4.06	4.06	4.06
存货周转率	1.41	1.41	1.36	1.38	1.40
每股指标 (元)					
每股收益	2.13	2.41	5.78	11.41	16.77
每股经营现金流	-1.79	0.14	5.13	12.05	17.56
每股净资产	15.89	22.70	28.61	40.18	57.13
估值比率					
P/E	-	121.43	35.48	17.99	12.24
P/B	-	12.91	7.17	5.11	3.59
EV/EBITDA	-	95.99	33.13	17.69	11.48

广发机械行业研究小组

- 代川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 孙柏阳：资深分析师，南京大学金融工程硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 朱宇航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 范方舟：高级分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 王宁：高级研究员，北京大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 石城：高级研究员，上海交通大学船舶与海洋工程硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 汪家豪：高级研究员，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。