

联合研究 | 公司点评 | 利元亨 (688499.SH)

利元亨 2022Q3 点评：业绩符合预期，投资南通 基地重点拓展光伏

报告要点

利元亨发布 2022 年三季报，2022Q1-3 实现营收 29.35 亿元，同比增长 77.06%；归母净利润 2.83 亿元，同比增长 80.72%。其中，2022Q3 实现营收 11.91 亿元，同比增长 95.19%，环比增长 26.88%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 96.92%，环比增长 26.6%。公司公告，公司拟在南通高新区投资建设利元亨华东总部基地项目，主要从事新能源（光伏、锂电）等行业智能装备软硬件的研发、生产和销售。

分析师及联系人



赵智勇

SAC : S0490517110001



马军

SAC : S0490515070001



邬博华

SAC : S0490514040001



倪蕤

SAC : S0490520030003



叶之楠

SAC : S0490520090003

利元亨 (688499.SH)

联合研究 | 公司点评

投资评级 买入 | 维持

利元亨 2022Q3 点评：业绩符合预期，投资南通基地重点拓展光伏

事件描述

利元亨发布 2022 年三季报，2022Q1-3 实现营收 29.35 亿元，同比增长 77.06%；归母净利润 2.83 亿元，同比增长 80.72%。其中，2022Q3 实现营收 11.91 亿元，同比增长 95.19%，环比增长 26.88%；归母净利润 1.14 亿元，同比增长 96.92%，环比增长 26.60%。

公司公告，公司拟在南通高新区投资建设利元亨华东总部基地项目，主要从事新能源（光伏、锂电）等行业智能装备软硬件的研发、生产和销售。

事件评论

- **业绩同环比高增，再创历史新高。**下游客户需求旺盛，公司 2021 年订单高增长并在 2022 年逐步验收，驱动公司营收同比高增长，2022Q3 公司营收利润再创单季度历史新高。
- **期间费用率持续下降，净利率维持高位。**2022Q1-Q3 毛利率 36.03%，维持高水平，其中 2022Q3 毛利率 36.05%。此前，公司净利率长期在 8%-10% 之间，2022Q1 开始规模化效应显现，2022Q1-Q3 公司期间费用率 26.9%，同比下降 4.2pct，驱动 2022Q1-Q3 净利率达到 9.66%。分季度来看，2022Q1、Q2、Q3 的期间费用率分别为 28.9%、27.8%、24.8%，规模化效应日益显著。Q3 期间费用率下降但净利率环比 Q2 持平，主要系 Q3 确认收入较多，在 Q3 季度末应收账款规模扩大，信用减值计提增加较多，对净利率造成一定影响。我们认为公司未来规模化效应将进一步显现，净利率有望继续提升。
- **订单维持高增长。**2022 年前三季度公司订单继续保持高增长，Q3 末存货创历史新高，合同负债维持高位。公司积极开拓了远景动力、三星 SDI、福特、瑞浦兰钧、海辰能源、楚能新能源、京威股份、小鹏汽车、阿特斯、清陶能源、天能股份等海内外新客户，随着 2022Q4 国内外锂电池厂招标落地，公司有望继续斩获订单，保持订单高增长。
- **投资南通基地，重点拓展光伏。**公司在南通投资设立华东总部，主要为新能源（光伏、锂电）提供智能装备及产线整体解决方案的生产和研发基地，项目总投资约 16.6 亿元，分两期实施，项目一期投资不低于 10 亿元；项目二期投资约 6.6 亿元。在光伏领域，公司已有光伏组件自动化生产线、无损划片机、PERC 激光开槽设备等产品，且还在持续拓展其他光伏设备。近期，公司与冯·阿登纳在进行战略合作签约，双方将在光伏（异质结、钙钛矿）、储能等领域展开深度合作，将为公司的光伏真空技术带来较大助力。
- **高研发投入下，光伏有望顺利拓展。**公司保持高研发投入，2022Q1-Q3 研发费用达 3.18 亿元，研发费用率达到 10.8%，公司多年来始终保持 10% 以上的研发投入，并引进较多相关研发人才，积极投入动力锂电、光伏、氢能、储能等多领域的前瞻性研发，积极进行平台化拓展。向光伏的拓展有望复制公司此前的拓展路径。
- **维持“买入”评级。**公司在行业内研发体系和管理领先，规模化效应下未来净利率有望持续提升，平台化拓展持续推进。预计 2022-24 年归母净利润分别为 4.31、9.38、13.84 亿元，对应当前 PE 分别为 40、18、12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、新能源车产销低预期；电池厂扩产低预期；
- 2、公司非锂电业务或产品研发进度低预期。

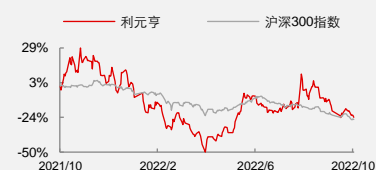
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	195.99
总股本(万股)	8,800
流通A股/B股(万股)	3,417/0
资产负债率	69.88%
每股净资产(元)	26.79
市盈率(当前)	50.88
市净率(当前)	7.31
近12月最高/最低价(元)	336.00/125.00

注：股价为 2022 年 10 月 27 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《利元亨：与冯·阿登纳签署战略合作，光伏领域拓展获强援》2022-10-18
- 《利元亨 2022H1 点评：业绩高增净利率提升，平台化持续推进》2022-08-24
- 《利元亨 2022Q1 点评：业绩同环比高增，净利率大幅提升》2022-04-28



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	2331	4459	8047	10533	货币资金	964	292	221	805
营业成本	1433	2854	5177	6813	交易性金融资产	199	499	399	299
毛利	898	1606	2871	3721	应收账款	657	1279	2350	3084
%营业收入	39%	36%	36%	35%	存货	1656	3249	5917	7794
营业税金及附加	22	31	56	74	预付账款	88	143	259	341
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	757	1473	2609	3397
销售费用	123	219	362	421	流动资产合计	4321	6934	11756	15720
%营业收入	5%	5%	5%	4%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	308	478	751	908	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	13%	11%	9%	9%	固定资产合计	732	998	1095	967
研发费用	273	477	805	948	无形资产	60	85	110	135
%营业收入	12%	11%	10%	9%	商誉	0	0	0	0
财务费用	20	1	3	21	递延所得税资产	18	18	18	18
%营业收入	1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	445	458	315	293
加: 资产减值损失	-22	-35	-40	-45	资产总计	5576	8493	13294	17133
信用减值损失	-17	-65	-75	-90	短期贷款	539	539	539	539
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	657	1173	1844	2053
投资收益	4	7	9	11	预收账款	0	0	0	0
营业利润	212	453	988	1456	应付职工薪酬	63	128	233	307
%营业收入	9%	10%	12%	14%	应交税费	17	22	40	53
营业外收支	0	0	0	0	其他流动负债	2035	3936	7005	9166
利润总额	212	453	988	1456	流动负债合计	3311	5798	9660	12116
%营业收入	9%	10%	12%	14%	长期借款	161	161	161	161
所得税费用	0	23	49	73	应付债券	0	0	0	0
净利润	212	431	938	1384	递延所得税负债	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	212	431	938	1384	其他非流动负债	105	105	105	105
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	3578	6065	9927	12383
EPS (元)	2.74	4.89	10.66	15.72	归属于母公司所有者权益	1998	2428	3367	4750
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	1998	2428	3367	4750
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	5576	8493	13294	17133
经营活动现金流净额	12	78	-22	530					
取得投资收益收回现金	0	7	9	11	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-338	-430	-130	-30	每股收益	2.74	4.89	10.66	15.72
其他	-195	-300	100	100	每股经营现金流	0.14	0.89	(0.25)	6.02
投资活动现金流净额	-533	-723	-21	81	市盈率	71.53	40.05	18.38	12.47
债券融资	0	0	0	0	市净率	8.63	7.10	5.12	3.63
股权融资	792	0	0	0	EV/EBITDA	53.30	33.86	17.10	11.36
银行贷款增加(减少)	689	0	0	0	总资产收益率	3.8%	5.1%	7.1%	8.1%
筹资成本	-50	-27	-27	-27	净资产收益率	10.6%	17.7%	27.9%	29.1%
其他	-397	0	0	0	净利率	9.1%	9.7%	11.7%	13.1%
筹资活动现金流净额	1034	-27	-27	-27	资产负债率	64.2%	71.4%	74.7%	72.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	511	-672	-70	583	总资产周转率	0.42	0.53	0.61	0.61

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江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：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。