

利元亨 (688499)

拟定增募资 33 亿元, 加强光伏锂电平台化布局

买入 (维持)

2023 年 03 月 01 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

研究助理 刘晓旭

执业证书: S0600121040009

liuux@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,331	4,251	5,895	8,734
同比	63%	82%	39%	48%
归属母公司净利润 (百万元)	212	321	718	1,218
同比	51%	51%	124%	70%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.40	3.63	8.14	13.79
P/E (现价&最新股本摊薄)	67.58	44.73	19.97	11.78

关键词: #产能扩张 #第二曲线

事件: 公司拟定增募资 33.1 亿元, 其中 11.6 亿用于研发生产 HJT 电池片设备、5.5 亿用于扩大锂电设备产能、7.4 亿用于提升智能制造能力、8.6 亿用于补充流动资金等。其中控股股东利元亨投资将以现金方式认购 1.8-2.4 亿元。

投资要点

- **HJT 技术前景广阔, 公司研发生产 HJT 电池设备:** HJT 产业化进程加速, 公司 2022 年分别与德国冯阿登纳、上海森松签署战略合作协议, 在 HJT 领域展开深度合作。此次募投将建设厂房及实验室, 便于加快 HJT 电池设备的布局进度, 形成核心设备和整线设备供应能力。
- **储能&大圆柱&刀片电池快速发展, 公司扩产&加强研发:** 随着储能电池快速发展带来增量市场, 同时锂电池迎来刀片、大圆柱等技术变化对设备提出更高要求, 此次定增募投公司计划在江苏南通建设新能源高端装备生产基地, 扩大储能电芯装配线、刀片电芯装配线、大圆柱电芯装配线的产能, 提升交付能力, 布局新型锂电设备抢占市场先机。
- **公司提供智能制造数字化整体解决方案, 为下游客户生产赋能:** 此次募投项目之一将建设运营中心并购置设备、软件, 打通各生产工序, 提升公司智能制造装备数字化程度及管理效率, 构建智慧物流仓储系统, 提高下游客户智能化程度和产能规模, 推动企业智能制造发展。
- **利元亨纵横向完成业务升级, 平台化布局:** 公司致力于打造全球领先的新能源及泛半导体装备龙头, 光伏锂电设备等多维度布局。(1) **锂电设备:** 2022 年新签订单基本达到公司目标约 100 亿元; 2023 年目标 120-130 亿元, 同比增速约 30%, 海外订单占比 30%, 整线占比超 60%, 光伏订单目标 5 亿元。(2) **光伏设备:** TOPCon 丝印订单已有突破, 未来将重点推进 HJT 布局, 深耕 PECVD 和 PVD 环节。(3) **智能仓储:** 智能工厂解决方案需求广阔, 利元亨自动化技术优势明显, 2022 年和比亚迪进行智能仓储的战略合作。
- **盈利预测与投资评级:** 我们预计公司 2022-2024 年的归母净利润为 3.2/7.2/12.2 亿元, 对应当前股价 PE 为 45/20/12 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 竞争格局恶化, 下游扩产不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	162.50
一年最低/最高价	125.00/286.00
市净率(倍)	6.07
流通 A 股市值(百万元)	5,602.30
总市值(百万元)	14,349.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.79
资产负债率(% ,LF)	69.88
总股本(百万股)	88.30
流通 A 股(百万股)	34.48

相关研究

《利元亨(688499): 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, 规模效应下看好盈利能力持续提升》

2022-10-29

《利元亨(688499): 2022 年中报点评: 业绩符合预期, 规模效应下净利率持续提升》

2022-08-24

利元亨三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,321	7,112	9,398	13,762	营业总收入	2,331	4,251	5,895	8,734
货币资金及交易性金融资产	1,163	1,384	1,596	2,287	营业成本(含金融类)	1,433	2,668	3,572	5,235
经营性应收款项	1,365	2,631	3,643	5,395	税金及附加	22	43	41	52
存货	1,656	2,924	3,915	5,737	销售费用	123	255	310	437
合同资产	47	103	153	213	管理费用	308	589	707	961
其他流动资产	90	69	92	131	研发费用	273	531	648	943
非流动资产	1,255	1,301	1,329	1,340	财务费用	20	6	8	8
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	93	213	206	306
固定资产及使用权资产	862	969	1,027	1,054	投资净收益	4	0	6	4
在建工程	173	111	81	65	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	60	61	61	62	减值损失	-38	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	130	130	130	130	营业利润	212	371	820	1,408
其他非流动资产	29	29	29	29	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	5,576	8,412	10,726	15,103	利润总额	212	371	820	1,408
流动负债	3,311	5,827	7,423	10,581	减:所得税	0	50	101	190
短期借款及一年内到期的非流动负债	609	345	116	91	净利润	212	321	718	1,218
经营性应付款项	1,149	2,687	3,591	5,087	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,357	2,526	3,381	4,955	归属母公司净利润	212	321	718	1,218
其他流动负债	196	270	335	447	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.40	3.63	8.14	13.79
非流动负债	267	267	267	267	EBIT	227	164	616	1,106
长期借款	161	161	161	161	EBITDA	322	273	743	1,250
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.52	37.23	39.40	40.07
租赁负债	102	102	102	102	归母净利率(%)	9.11	7.55	12.19	13.95
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	63.04	82.33	38.67	48.18
负债合计	3,578	6,094	7,689	10,847	归母净利润增长率(%)	51.18	51.09	123.93	69.56
归属母公司股东权益	1,998	2,319	3,037	4,255					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,998	2,319	3,037	4,255					
负债和股东权益	5,576	8,412	10,726	15,103					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	12	640	590	867	每股净资产(元)	22.70	26.35	34.51	48.35
投资活动现金流	-533	45	-124	-126	最新发行在外股份(百万股)	88	88	88	88
筹资活动现金流	1,034	-265	-229	-25	ROIC(%)	10.53	4.91	17.02	23.85
现金净增加额	511	421	237	716	ROE-摊薄(%)	10.63	13.84	23.66	28.63
折旧和摊销	94	109	127	144	资产负债率(%)	64.17	72.44	71.69	71.82
资本开支	-338	-155	-155	-155	P/E (现价&最新股本摊薄)	67.58	44.73	19.97	11.78
营运资本变动	-350	117	-292	-564	P/B (现价)	7.16	6.17	4.71	3.36

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

