

2023年04月18日

曼恩斯特（301325.SZ）

投资要点

- ◆ 本周五（4月21日）有一家创业板上市公司“曼恩斯特”询价。
- ◆ 曼恩斯特（301325）：公司主要从事高精密狭缝式涂布模头、涂布设备及涂布配件的研发、设计、生产、销售。公司2020-2022年分别实现营业收入1.47亿元/2.39亿元/4.88亿元，YOY依次为21.22%/62.52%/104.06%，三年营业收入的年复合增速59.00%；实现归母净利润0.60亿元/0.95亿元/2.03亿元，YOY依次为1.98%/57.96%/113.45%，三年归母净利润的年复合增速50.94%。根据初步预测，2023年1-3月公司预计实现归母净利润5,400.00万元至6,200.00万元，同比增长幅度约为79.93%至106.59%。
- ① **投资亮点：**1、公司是国内锂电领域的高精密狭缝式涂布模头龙头。公司是国内率先实现高精密狭缝式涂布模头产业化应用的企业，打破了国外厂商在锂电池涂布模头领域的长期垄断。自2017年起，公司深度绑定比亚迪、宁德时代国内锂电巨头，并覆盖中创新航、国轩高科、亿纬锂能等全球排名前十的锂电池厂商，目前已积累了丰富的优质客户资源。根据中国电池工业协会证明，2019至2021年间，公司主导产品高精密狭缝式锂电池极片涂布模头连续三年市占率第一，分别为19%、21%和26%；预计随着锂电设备国产化率的提高，公司市占率有望进一步增长。2、公司不断进行纵向及横向的业务拓展，有望为公司带来业绩增量。基于在涂布模头领域的技术优势，公司向研发用小型涂布设备领域进行纵向延伸，报告期内来自涂布设备的销售收入由2020年的0.24亿元增至2022年的1.32亿元。同时，公司不断横向拓展新型应用领域，目前已在多个应用场景实现突破；其中，在氢燃料电池领域、搭载了公司涂布模头的小型涂布机实现了对阜阳攀业氢能源科技有限公司的销售，在钙钛矿太阳能领域、公司产品终端客户为杭州纤纳光电科技有限公司，在OLED领域、公司产品实现了对拓米应用技术研究院有限公司的销售。3、**公司实控人及多位核心技术人员曾任职比亚迪锂电池。**根据公司招股书披露，公司实控人彭建林先生、联合创始人刘宗辉先生与王精华先生，以及核心技术人员李宁(产品研发部研发总监)、张中春(品质管理部总监)，均曾任职于锂电巨头比亚迪，拥有多年的从业经验，积累了扎实的专业能力和丰富的管理经验。
- ② **同行业上市公司对比：**选择赢合科技、先导智能、璞泰来等锂电设备生产企业为曼恩斯特的可比上市公司；但由于主营产品差异较大，与公司的可比性或相对有限。从上述可比公司来看，2021年第四季度至2022年第三季度行业平均收入规模为122.67亿元，销售毛利率为29.86%；相较而言，公司营收规模处于同业的中下位区间，毛利率水平则高于可比公司均值。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	90.00
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙 SAC执业证书编号：S0910519100001 lihui1@huajinse.cn

相关报告

三博脑科-新股专题覆盖报告（三博脑科）
-2023年第65期-总第262期 2023.4.13
晶合集成-新股专题覆盖报告（晶合集成）
-2023年第64期-总第261期 2023.4.12
美利信-新股专题覆盖报告（美利信） -2023年第61期-总第258期 2023.4.1
晶升股份-新股专题覆盖报告（晶升股份）
-2023年第62期-总第259期 2023.4.1
中船特气-新股专题覆盖报告（中船特气）
-2023年第63期-总第260期 2023.4.1

公司近3年收入和利润情况



会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	147.3	239.4	488.5
同比增长(%)	21.22	62.52	104.06
营业利润(百万元)	70.3	111.5	235.9
同比增长(%)	4.74	58.55	111.52
净利润(百万元)	60.2	95.2	203.1
同比增长(%)	1.98	57.96	113.45
每股收益(元)	0.74	1.06	2.26

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、曼恩斯特	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	8
(四) 募投项目投入	8
(五) 同行业上市公司指标对比	9
(六) 风险提示	9

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
图 5: 2017-2025 年中国锂电挤压涂布模头市场规模及预测 (单位: 亿元)	6
图 6: 2015 年至 2020 年中国锂电池产品结构	7
图 7: 2015 年-2025 年中国锂电设备市场规模及预测 (单位: 亿元)	7
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	9
表 2: 同行业上市公司指标对比	9

一、曼恩斯特

公司是一家专注于高精密狭缝式涂布技术工艺设计与研发，并向客户提供涂布整体技术解决方案的高新技术企业，主要从事高精密狭缝式涂布模头、涂布设备及涂布配件的研发、设计、生产、以及销售。

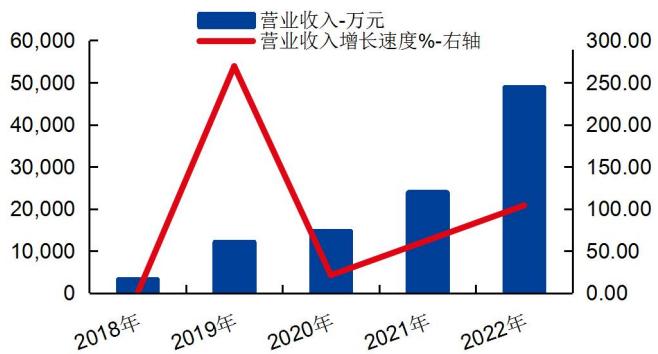
目前，公司在行业内已建立较高的品牌知名度，打破了国外高精密狭缝式涂布模头品牌产品在我国锂电池生产设备领域的垄断。作为行业标准主导起草单位之一，发行人参与了机械行业标准计划编号 2021-0887T-JB《狭缝式涂布模头》的制定工作。根据中国化学与物理电源行业协会锂电池分会证明，公司生产的高精密狭缝式涂布模头能够满足目前主流锂电池厂商对锂电池极片涂布工艺要求，具备与国外领先品牌竞争的能力，实现了进口替代。根据 GGII 数据，在锂电涂布模头领域，公司在 2020 年中国新增产品市场占有率为行业第三（按品牌排名）；根据中国电池工业协会证明，公司主导产品高精密狭缝式锂电池极片涂布模头 2019 年至 2021 年连续三年市场占有率为分别为 19%、21% 和 26%，本土企业行业连续三年排名第一。

(一) 基本财务状况

公司 2020-2022 年分别实现营业收入 1.47 亿元 /2.39 亿元 /4.88 亿元，YOY 依次为 21.22%/62.52%/104.06%，三年营业收入的年复合增速 59.00%；实现归母净利润 0.60 亿元 /0.95 亿元 /2.03 亿元，YOY 依次为 1.98%/57.96%/113.45%，三年归母净利润的年复合增速 50.94%。

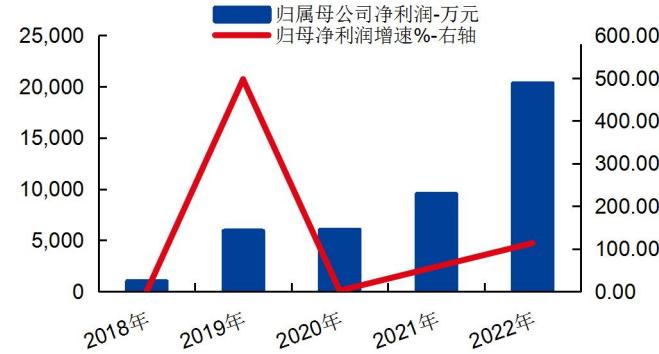
2022 年，公司主营产品收入按产品类型可分为五大板块，分别为高精密狭缝式涂布模头（3.20 亿元，65.48%）、涂布模头增值与改造（0.16 亿元，3.31%）、涂布设备（1.32 亿元，27.14%）、涂布配件（0.18 亿元，3.76%）、以及其他产品（0.01 亿元，0.31%）。2020 年至 2022 年报告期间，高精密狭缝式涂布模头始终为公司的核心产品，销售收入占比基本维持在 60% 以上；此外，来自涂布设备的销售收入及其占比增长较快，由 2020 年的 2374.21 万元（16.12%）增至 2022 年的 13247.63 万元（27.14%）。

图 1：公司收入规模及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 2：公司归母净利润及增速变化

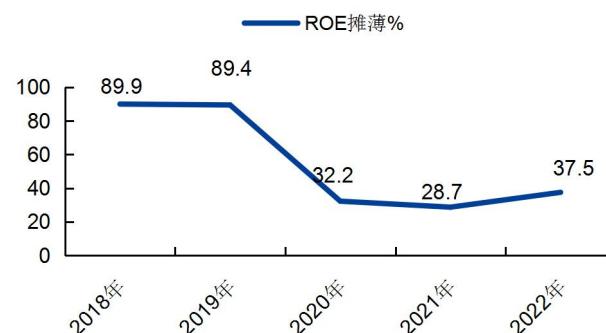


资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

资料来源：wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

公司是一家专注于高精密狭缝式涂布技术工艺设计与研发，向客户提供涂布整体技术解决方案的高新技术企业，主要从事高精密狭缝式涂布模头、涂布设备及涂布配件的研发、设计、生产、销售。根据产品属性，公司涂布模头生产销售业务属于涂布模头行业。

1、涂布模头行业

狭缝挤压涂布模头技术是一种先进的预计量涂布技术，能获得较高精度的涂层，目前，锂离子动力电池行业已经普遍采用狭缝挤压式涂布技术制造电池极片。作为锂电涂布设备核心零部件的涂布模头，国内市场早期主要被日本松下、日本三菱、美国 EDI 等企业所占据，国内涂布模头企业参与较少，且市场份额较低，这也成为制约国产涂布设备成本下降的关键因素。随着国家对锂电新能源产业的重视度不断提高，我国锂电池产业也进入快速发展通道，带动锂电设备国产化程度不断提升，国内设备厂家也开始将目光投向涂布模头市场。在公司的带动以及锂电池产业链降本压力下，国内其他涂布模头企业开始出现，如上川精密、东莞松井等。

随着国内新能源汽车产业的发展，动力电池需求也快速增长，拉动国内涂布机及涂布模头市场规模增加。据高工产研锂电研究所（GGII）调研统计，2020 年中国锂电涂布模头市场规模同比增长 7.7%，为 7 亿元。主要是受宁德时代、比亚迪、国轩高科、中创新航等国内主流动力电池企业扩产带动。随着 2020-2023 年锂电池进入新一轮扩产期，未来三年锂电涂布模头市场规模有望持续 10%以上速度增长。GGII 预测到 2025 年中国锂电涂布模头市场规模将达 14 亿元，2020-2025 年 CAGR 为 14.87%。

图 5：2017-2025 年中国锂电挤压涂布模头市场规模及预测（单位：亿元）



资料来源：GGII，华金证券研究所

备注：生产型涂布机及实验型涂布机模头均包含在内，同时考虑涂布模头替代和修模

公司下游为锂电池制造商或锂电生产设备制造商，终端应用领域为以电动汽车为代表的的动力锂电池领域、智能手机为代表的 3C 数码锂电池领域以及通信基站为代表的储能锂电池等三大领域。

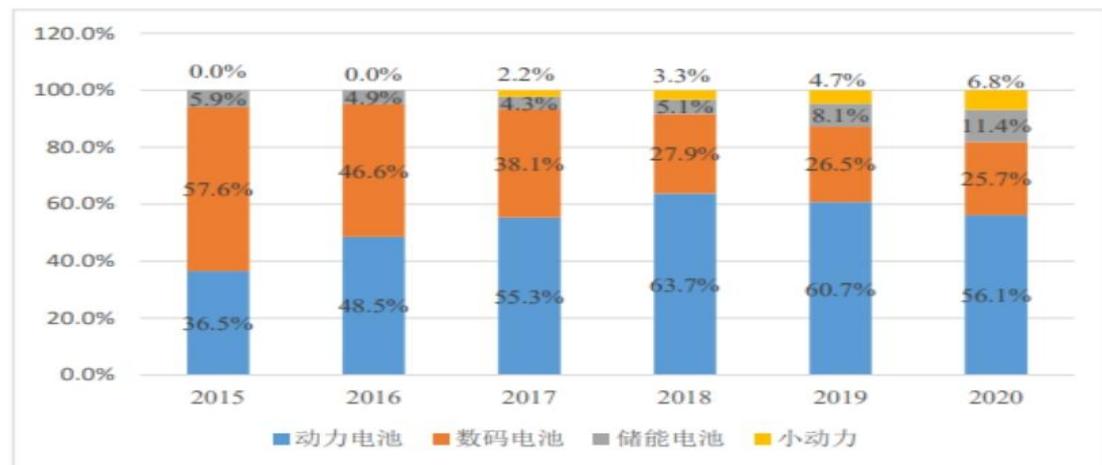
受经济下行影响，虽然 2020 年上半年锂电池行业市场低迷，尤其是动力锂电池装机量同比出现大幅下滑。但进入 2020 年下半年后，新能源汽车市场开始强势复苏并实现增长，再加上其他下游应用终端延续上半年强劲的增长势头，使得市场对行业前景进一步看好。再加上习近平主席提出的我国碳达峰及碳中和远期目标，使得整个新能源产业发展的环境进一步向好。为满足潜在快速增长的市场需求，国内锂电池企业扩产力度加快，尤其是头部锂电池企业产能扩张速度远超预期，这也带动上游设备市场的增长，而与头部锂电池企业保持持续紧密合作的模头企业也因此受益。

①锂电池行业

锂电池具有能量密度高、工作温度范围宽、无记忆效应、可快速充放电等诸多优点，目前已广泛应用于新 能源汽车（动力电池），各类 3C 数码电子产品（3C 数码电池）、通信和电网 等储能（储能电池）领域、低速车和轻型车市场等（小动力电池）。

锂电池行业下游应用方面，在新能源汽车产业爆发前，3C 数码电子产品是我国锂电池的主要应用领域。随着近年来我国新能源汽车对锂电池的需求量快速增长，新能源汽车领域已超过 3C 数码电子产品领域成为锂电池最大的消费终端。同时，随着 5G 时代的逐步来临和电网建设逐步发展，以通信基站储能、电网储能等为代表的储能领域预计在未来将带来较大的需求增量。

图 6: 2015 年至 2020 年中国锂电池产品结构



资料来源: GII, 华金证券研究所

备注: 2017 年之前, 轻型车用小动力锂电池规模小, 计入数码板块。

②锂电设备行业

锂电设备不仅仅是简单的实现功能, 现在关注更多的是设备的精度、安全性以及生产的一致性。锂电设备将向着高精度、高效率、系列化以及全自动生产线方向发展。锂电设备制造行业具有产业关联度高、无明显季节性、技术密集型、资金密集型等特征。

锂电设备制造紧随锂离子电池市场需求的发展而发展。目前, 锂电池行业整体产业链重心已转移至亚洲, 市场份额主要由中国、韩国和日本占据。日本锂电池产业发展偏重于动力锂电池, 而韩国锂电池产业受本国 3C 数码电子品牌韩国三星、韩国 LG 等厂商的影响, 3C 数码与动力电池齐头并进。近年来, 中国动力电池和 3C 数码锂电池正在逐步挤占日韩企业市场份额, 在全球市场份额在稳步上升。

随着锂离子电池市场应用的拓展以及对其性能要求的提高, 锂电设备制造也将面临着更大的技术突破。受益于下游产业扩张、设备自动化率和国产化率提升等利好因素, 锂电设备市场规模持续增长。根据 GII 统计, 2020 锂电池设备市场规模达 286.8 亿元, 预计 2025 年达 520 亿元。

图 7: 2015 年-2025 年中国锂电设备市场规模及预测 (单位: 亿元)



资料来源：GGII，华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司是国内锂电领域的高精密狭缝式涂布模头龙头。公司是国内率先实现高精密狭缝式涂布模头产业化应用的企业，打破了国外厂商在锂电池涂布模头领域的长期垄断。自 2017 年起，公司深度绑定比亚迪、宁德时代国内锂电巨头，并覆盖中创新航、国轩高科、亿纬锂能等全球排名前十的锂电池厂商，目前已积累了丰富的优质客户资源。根据中国电池工业协会证明，2019 至 2021 年间，公司主导产品高精密狭缝式锂电池极片涂布模头连续三年市占率第一，分别为 19%、21% 和 26%；预计随着锂电设备国产化率的提高，公司市占率有望进一步增长。

2、公司不断进行纵向及横向的业务拓展，有望为公司带来业绩增量。基于在涂布模头领域的技术优势，公司向研发用小型涂布设备领域进行纵向延伸，报告期内来自涂布设备的销售收入由 2020 年的 0.24 亿元增至 2022 年的 1.32 亿元。同时，公司不断横向拓展新型应用领域，目前已在多个应用场景实现突破；其中，在氢燃料电池领域、搭载了公司涂布模头的小型涂布机实现了对阜阳攀业氢能源科技有限公司的销售，在钙钛矿太阳能领域、公司产品终端客户为杭州纤纳光电科技有限公司，在 OLED 领域、公司产品实现了对拓米（成都）应用技术研究院有限公司的销售，以及在石墨烯领域、公司实现了对云南云天墨睿科技有限公司的销售。

3、公司实控人及多位核心技术人员曾任职比亚迪锂电池。根据公司招股书披露，公司实控人彭建林先生、联合创始人刘宗辉先生与王精华先生，以及核心技术人员李宁（产品研发部研发总监）、张中春（品质管理部总监），均曾任职于锂电巨头比亚迪，拥有多年的从业经验，积累了扎实的专业能力和丰富的管理经验。

(四) 募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 3 个项目以及补充流动资金。

- 1、安徽涂布技术产业化建设项目：本项目拟新建涂布模头生产基地，引进一批先进的 CNC 加工设备、精密数控磨床、真空镀膜炉，测量仪，智能仓储设备和 CAD 软件等生产设备和软硬件，以扩大产能，提高公司的加工工艺能力以及生产效率；项目建成后，项目产品达产期年均可实现销售收 13,229.56 万元，实现税后净利润 4,961.16 万元。
- 2、涂布技术产业化建设总部基地项目：本项目拟在深圳总部建设生产基地，加强对周边客户市场的服务；项目建成后，项目产品达产期年均可实现销售收 19,025.07 万元，实现税后净利润 8,324.57 万元。
- 3、涂布技术产业化研发中心建设项目：本项目拟新建研发中心，提高自研能力；主要研究课题包括基于智能物联网的锂电涂布数据分析平台、新一代智能涂布系统、高固含量产涂布系统、干法中试涂布系统、基于 PCVD 技术的精密涂布系统等。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金额 (万元)	项目建设期
1	安徽涂布技术产业化建设项目	15,146.23	14,330.19	24 个月
2	涂布技术产业化建设总部基地项目	14,345.73	14,345.73	12 个月
3	涂布技术产业化研发中心建设项目	15,543.44	15,543.44	12 个月
4	补充流动资金项目	8,874.15	8,874.15	-
	总计	53,909.55	53,093.51	-

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 4.88 亿元，同比增长 104.06%；实现归属于母公司净利润 2.03 亿元，同比增长 113.45%。根据初步预测，公司预计 2023 年 1-3 月可实现营业收入 14,000.00 万元至 16,000.00 万元，同比增长幅度约为 73.98% 至 98.84%；预计 2023 年 1-3 月可实现归属于母公司股东的净利润 5,400.00 万元至 6,200.00 万元，同比增长幅度约为 79.93% 至 106.59%；预计 2023 年 1-3 月可实现归属于母公司股东扣除非经常性损益后的净利润 5,300.00 万元至 6,100.00 万元，同比增长幅度约为 85.73% 至 113.77%。

公司专注于高精密狭缝式涂布模头领域；目前国内尚无与公司主营产品一致的上市公司，因此选择赢合科技、先导智能、璞泰来等锂电设备生产企业为曼恩斯特的可比上市公司；但由于主营产品差异较大，与公司的可比性或相对有限。从上述可比公司来看，2021 年第四季度至 2022 年第三季度行业平均收入规模为 122.67 亿元，销售毛利率为 29.86%；相较而言，公司营收规模处于同业的中下位区间，毛利率水平则高于可比公司均值。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	收入- TTM (亿元)	收入增速 -TTM	归母净利 润 -TTM (亿元)	净利润增 长率- TTM	销售毛利 率- TTM	ROE 摊 薄- TTM
300457.SZ	赢合科技	125.23	25.69	85.96	123.13%	4.96	524.79%	19.74%	8.80%
300450.SZ	先导智能	611.90	27.24	140.89	84.00%	22.46	98.47%	33.73%	21.57%
603659.SH	璞泰来	736.86	23.25	141.15	71.52%	27.91	88.17%	36.12%	22.15%
301325.SZ	曼恩斯特	/	/	4.88	104.06%	2.03	113.45%	68.72%	37.49%

资料来源：Wind，华金证券研究所

备注：由于可比上市公司尚未全部披露 2022 年报，可比上市公司的收入-**TTM**、净利润-**TTM** 数据范围为 2021Q4-2022Q3；曼恩斯特的收入-**TTM**、净利润-**TTM** 数据为 2022 年全年数据。

（六）风险提示

核心技术人员流失风险、技术泄密风险、客户集中度较高的风险、公司对宁德时代收入下滑的风险、产品质量问题风险、订单取消的风险、经营规模迅速扩张的管理风险、实际控制人控制权风险、税收优惠政策变化风险、应收账款较大的风险、毛利率下降的风险、存货规模较大的风险、日常经营可能产生的法律风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn