

公司点评

曼恩斯特(301325.SZ)

电力设备 | 电池

国产涂布模头领军者，业绩持续高增

2024年01月30日

评级 **增持**

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	60.19
52周价格区间(元)	60.19-117.68
总市值(百万)	7222.80
流通市值(百万)	1574.51
总股本(万股)	12000.00
流通股(万股)	2615.90

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
曼恩斯特	-22.38	-18.15	--
电池	-17.52	-24.08	-48.40

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001  
yangfu@hnchasing.com

相关报告

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	239.37	488.47	819.73	1,245.10	1,659.70
净利润(百万元)	95.17	203.14	353.08	511.53	665.18
每股收益(元)	0.79	1.69	2.94	4.26	5.54
每股净资产(元)	2.76	4.52	26.66	30.92	36.46
P/E	75.90	35.56	20.46	14.12	10.86
P/B	21.77	13.33	2.26	1.95	1.65

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 1月25日公司发布2023年业绩预告, 23年实现归母净利润3.3-3.6亿元, 同比增长62%~77%, 扣非净利润3-3.3亿元, 同比增长52%~67%; Q4单季度实现归母净利润0.8-1.1亿元, 同比增长19%~64%, 环比-13%~+20%, 扣非净利润0.7-1亿元, 环比-13%~+24%。
- **建设涂布技术产业化基地, 稳固龙头地位。** 公司日前公告, 拟与深圳市坪山区投资推广服务署签订相关投资监管协议书, 建设涂布技术产业化基地, 项目总用地约52亩, 投资总金额约12.14亿元。涂布模头属于非标定制化的易损品, 工艺属性强, 当下锂电行业扩产进度虽然放缓, 存量改造及更新需求仍然较多。公司高精密狭缝式锂电池极片涂布模头2019年至2022年市场占有率分别为19%、21%、26%和31%, 为本土企业龙头, 建设新产业基地将进一步提升公司产能以匹配需求, 稳固龙头地位。
- **收购湖南安诚, 布局储能领域。** 公司日前公告, 以自有资金收购湖南安诚百分之51的股份。湖南安诚能提供储能一体化解决方案, 通过收购湖南安诚, 能帮助公司拓展储能产业的业务布局, 并进一步扩大公司规模, 多向布局提高公司抗风险能力。
- **依托涂布领域技术优势, 较早布局钙钛矿涂布设备。** 相较于其他涂布方式和真空蒸镀, 狭缝涂布更有利于控制钙钛矿层大面积制备的均匀性, 且拥有优秀的材料利用率和较低制作成本, 是目前主流的钙钛矿量产涂布工艺。公司在钙钛矿太阳能电池领域的涂布设备涵盖GW级(2300×1200mm)、中试线(1600×1200mm、1200×600mm)等产线以及各类实验室用小尺寸产品。其中, 公司已有销售订单的基板尺寸主要为1200×600m及以下的小尺寸, 部分订单已完成出货。
- **投资建议:** 公司是国产涂布模头龙头, 技术积累深厚, 并布局钙钛矿及储能业务, 短期公司受锂电行业波动增速放缓, 长期看好公司在锂电领域的存量改造及国产替代逻辑, 以及作为新增长点的钙钛矿涂布和储能领域。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为3.53、5.12、6.65亿元, 对应的EPS分别为2.94元、4.26元、5.54元, 对应2024年1月30日股价, PE分别为20.46倍、14.12倍和10.86倍, 首次覆

---

盖给予公司“增持”评级。

- 风险提示：涂布模头产品迭代不及预期，新产品开拓不及预期，下游需求不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
营业收入	239.37	488.47	819.73	1,245.10	1,659.70	营业收入	239.37	488.47	819.73	1,245.10	1,659.70
减: 营业成本	67.47	152.81	276.84	458.53	641.54	增长率(%)	62.52	104.06	67.82	51.89	33.30
营业税金及附加	1.87	3.86	4.75	6.35	7.47	归属母公司股东净利润	95.17	203.14	353.08	511.53	665.18
营业费用	14.20	25.25	40.99	58.52	74.69	增长率(%)	57.96	113.45	73.81	44.87	30.04
管理费用	18.83	17.02	25.41	36.73	46.47	每股收益(EPS)	0.79	1.69	2.94	4.26	5.54
研发费用	22.10	40.13	59.84	87.16	112.03	每股股利(DPS)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	0.07	0.78	-2.05	-6.66	-9.83	每股经营现金流	0.26	0.67	0.82	2.28	3.69
减值损失	-8.08	-19.26	-15.98	-20.54	-23.24	销售毛利率	0.72	0.69	0.66	0.63	0.61
加: 投资收益	1.37	2.47	1.38	1.38	1.38	销售净利率	0.39	0.42	0.43	0.41	0.40
公允价值变动损益	0.07	0.25	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.29	0.37	0.11	0.14	0.15
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	1.09	0.90	0.82	0.71	0.67
<b>营业利润</b>	<b>111.52</b>	<b>235.88</b>	<b>409.58</b>	<b>590.80</b>	<b>769.67</b>	市盈率(P/E)	75.90	35.56	20.46	14.12	10.86
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	21.77	13.33	2.26	1.95	1.65
<b>利润总额</b>	<b>110.64</b>	<b>235.95</b>	<b>409.15</b>	<b>590.38</b>	<b>769.25</b>	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	16.12	31.05	56.65	79.70	105.17	<b>主要财务指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>净利润</b>	<b>94.53</b>	<b>204.89</b>	<b>352.50</b>	<b>510.68</b>	<b>664.08</b>	收益率					
减: 少数股东损益	-0.64	1.75	-0.59	-0.85	-1.10	毛利率	71.82%	68.72%	66.23%	63.17%	61.35%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>95.17</b>	<b>203.14</b>	<b>353.08</b>	<b>511.53</b>	<b>665.18</b>	三费/销售收入	13.83%	8.81%	8.35%	8.19%	7.89%
<b>资产负债表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EBIT/销售收入	46.25%	48.46%	49.66%	46.88%	45.76%
货币资金	83.55	70.88	1,501.09	2,577.67	3,187.04	EBITDA/销售收入	47.70%	49.81%	51.44%	48.14%	46.67%
交易性金融资产	60.07	110.32	1,080.00	280.00	120.00	销售净利率	39.49%	41.95%	43.00%	41.02%	40.01%
应收和预付款项	196.22	495.32	739.57	1,106.29	1,451.93	资产获利率					
其他应收款(合计)	2.04	3.19	5.56	8.44	11.26	ROE	28.69%	37.49%	11.04%	13.79%	15.20%
存货	101.32	185.67	333.73	527.63	703.06	ROA	17.61%	19.89%	9.27%	11.02%	11.86%
其他流动资产	9.46	12.75	18.50	28.10	37.46	ROIC	109.26%	89.67%	82.06%	70.89%	66.61%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	38.65%	46.80%	15.95%	20.05%	22.00%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	42.37%	41.90%	18.72%	21.22%	22.05%
固定资产和在建工程	73.70	115.20	102.91	89.47	74.88	带息债务/总负债	8.21%	3.54%	1.99%	0.80%	0.25%
无形资产和开发支出	2.60	3.52	2.93	2.35	1.76	流动比率	2.35	1.91	6.19	4.91	4.48
其他非流动资产	11.36	24.54	22.87	21.21	21.21	速动比率	1.74	1.46	5.56	4.27	3.84
<b>资产总计</b>	<b>540.33</b>	<b>1,021.39</b>	<b>3,807.17</b>	<b>4,641.15</b>	<b>5,608.59</b>	股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
短期借款	1.28	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	108.97	211.78	337.14	549.98	762.19	总资产周转率	0.44	0.48	0.22	0.27	0.30
长期借款	15.86	16.91	12.08	7.42	3.13	固定资产周转率	4.75	6.87	12.39	20.73	31.42
其他负债	82.72	249.34	258.09	373.21	468.66	应收账款周转率	1.95	1.52	1.92	1.97	2.03
<b>负债合计</b>	<b>208.83</b>	<b>478.03</b>	<b>607.31</b>	<b>930.62</b>	<b>1,233.98</b>	存货周转率	0.67	0.82	0.83	0.87	0.91
股本	90.00	90.00	120.00	120.00	120.00	<b>估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	140.73	147.69	2,421.69	2,421.69	2,421.69	EBIT	110.72	236.73	407.10	583.71	759.42
留存收益	101.02	304.16	657.25	1,168.77	1,833.95	EBITDA	114.18	243.31	421.64	599.41	774.60
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>331.75</b>	<b>541.86</b>	<b>3,198.94</b>	<b>3,710.47</b>	<b>4,375.65</b>	NOPLAT	95.39	205.30	351.16	505.34	656.01
少数股东权益	-0.25	1.50	0.92	0.07	-1.04	净利润	95.17	203.14	353.08	511.53	665.18
股东权益合计	331.50	543.36	3,199.86	3,710.53	4,374.61	EPS	0.79	1.69	2.94	4.26	5.54
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>540.33</b>	<b>1,021.39</b>	<b>3,807.17</b>	<b>4,641.15</b>	<b>5,608.59</b>	BPS	2.76	4.52	26.66	30.92	36.46
<b>现金流量表</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	PE	75.90	35.56	20.46	14.12	10.86
经营性现金净流量	31.57	80.75	98.85	274.06	443.17	PEG	1.31	0.31	0.28	0.31	0.36
投资性现金净流量	-96.34	-89.26	-969.85	800.50	160.67	PB	21.77	13.33	2.26	1.95	1.65
筹资性现金净流量	31.52	-16.65	2,301.22	2.01	5.54	PS	30.17	14.79	8.81	5.80	4.35
现金流量净额	-33.26	-24.86	1,430.21	1,076.58	609.38	PCF	228.82	89.45	73.07	26.35	16.30

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438