

2022年01月04日

拟发行可转债，加速产能扩张

利元亨(688499)

评级:	暂未评级	股票代码:	688499
上次评级:	暂未评级	52周最高价/最低价:	381.97/155.03
		总市值(亿)	234.09
最新收盘价:	266.01	自由流通市值(亿)	49.93
		自由流通股数(百万)	18.77

事件概述

公司于1月4日发布公告，拟向不特定对象发行可转换公司债券募集资金总额不超过9.5亿元，扣除发行费用后，募集资金拟用于锂电池前中段专机及整线成套装备产业化项目（总投资金额11.49亿元，募资拟投入7亿元）及补充流动资金（2.5亿元）。

根据公司公告，本项目计算期为12年，其中：建设期2年，运营期10年。项目建成后首次全部达产后可实现营业收入27.58亿元，净利润3.50亿元，预计税后内部收益率为15.71%，税后静态投资回收期为8.97年。

分析判断:

► 订单交付能力及产品竞争有望进一步增强

目前，公司已具备涂布机、模切机、叠片机、卷绕机、电芯装配线、电池组装线等所涉及的多个工艺模块，且具备向其他工艺模块延伸的技术能力。本次募资扩张有助于进一步提高公司的订单交付能力及产品竞争力：

- 1) 可显著提升公司整线设备交付能力，丰富公司的产品系列；
- 2) 另外，能够进一步提升涂布机、叠片/卷绕机等前中段设备供给能力。涂布机和叠片/卷绕机作为中前段中价值量占比最高的产品，且属于整线解决方案中的核心设备，目前公司已承接了大量的新增订单。

► 深绑蜂巢、比亚迪，订单高增确定性强

- 1) 2021年6月，公司已与比亚迪签署《优选供应商合作协议》，在其供应链体系中地位不断提升。
 - 2) 2021年8月，公司与蜂巢能源签署《战略合作框架协议书》，确定在激光模切设备、卷绕/叠片设备、装配线开发、模组/设备以及欧洲项目等方面开展重点合作。
- 另外，公司与国轩高科、欣旺达等其他优质电池企业建立了良好合作关系。2021年，公司获取近50亿元动力锂电的订单和中标通知。公司深绑大客户，未来订单高增确定性强。

投资建议

我们维持21年营收和归母净利润预测不变，分别为22.51亿元和2.14亿元。考虑到下游电池厂商正加速扩张，公司有望充分受益，我们上调公司22-23年营收42.56/52.83亿元的预测至45.56/60.12亿元，上调公司22-23年归母净利润4.24/5.75亿元的预测至4.67/7.48亿元。21年公司EPS为2.43元，上调22-23年EPS 4.81/6.53元的预测至5.31/8.50元，对应2022年1月4日266.01元/股收盘价，21-23年PE分别为125/57/36倍，我们暂未给予评级。

风险提示

产品研发不及预期、下游行业景气度不及预期、募资不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	889	1,430	2,251	4,556	6,012
YoY (%)	32.4%	60.9%	57.4%	102.4%	32.0%
归母净利润(百万元)	93	140	214	467	748
YoY (%)	-26.5%	50.9%	52.4%	118.4%	60.0%
毛利率 (%)	39.7%	38.3%	40.4%	42.9%	43.5%
每股收益 (元)	1.06	1.60	2.43	5.31	8.50
ROE	14.5%	13.4%	17.0%	27.0%	30.2%
市盈率	286.45	189.85	124.57	57.04	35.65

资料来源: wind, 华西证券研究所

分析师: 俞能飞

邮箱: yunf@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519120002

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	1,430	2,251	4,556	6,012	净利润	140	214	467	748
YoY (%)	60.9%	57.4%	102.4%	32.0%	折旧和摊销	38	24	23	39
营业成本	882	1,341	2,600	3,396	营运资金变动	-341	-329	529	378
营业税金及附加	10	23	59	78	经营活动现金流	-118	-99	1,013	1,155
销售费用	79	135	273	361	资本开支	-180	-236	-248	-346
管理费用	159	270	547	631	投资	8	0	0	0
财务费用	21	-6	-1	-13	投资活动现金流	-171	-227	-239	-334
资产减值损失	-14	-1	-2	-1	股权募资	280	22	0	0
投资收益	8	9	9	12	债务募资	457	0	0	0
营业利润	148	226	493	788	筹资活动现金流	451	0	0	0
营业外收支	0	0	-1	-1	现金净流量	161	-326	775	821
利润总额	147	226	492	787					
所得税	7	12	25	39	主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	140	214	467	748	成长能力				
归属于母公司净利润	140	214	467	748	营业收入增长率	60.9%	57.4%	102.4%	32.0%
YoY (%)	50.9%	52.4%	118.4%	60.0%	净利润增长率	50.9%	52.4%	118.4%	60.0%
每股收益	1.60	2.43	5.31	8.50	盈利能力				
					毛利率	38.3%	40.4%	42.9%	43.5%
					净利率率	9.8%	9.5%	10.3%	12.4%
					总资产收益率 ROA	4.1%	5.2%	6.7%	7.7%
					净资产收益率 ROE	13.4%	17.0%	27.0%	30.2%
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	偿债能力				
货币资金	405	79	853	1,674	流动比率	1.17	1.14	1.12	1.15
预付款项	32	24	56	85	速动比率	0.69	0.62	0.60	0.61
存货	1,016	1,421	2,582	3,628	现金比率	0.17	0.03	0.16	0.23
其他流动资产	1,282	1,691	2,324	2,860	资产负债率	69.7%	69.6%	75.2%	74.5%
流动资产合计	2,735	3,215	5,815	8,247	经营效率				
长期股权投资	0	0	0	0	总资产周转率	0.41	0.54	0.65	0.62
固定资产	487	649	841	1,121					
无形资产	50	66	73	98	每股指标 (元)				
非流动资产合计	729	940	1,162	1,467	每股收益	1.60	2.43	5.31	8.50
资产合计	3,463	4,156	6,978	9,715	每股净资产	11.92	14.35	19.66	28.16
短期借款	324	324	324	324	每股经营现金流	-1.34	-1.13	11.52	13.12
应付账款及票据	1,250	1,310	2,788	3,923	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	773	1,191	2,068	2,921	估值分析				
流动负债合计	2,347	2,825	5,179	7,168	PE	189.85	124.57	57.04	35.65
长期借款	64	64	64	64	PB	0.00	21.12	15.41	10.76
其他长期负债	3	3	3	3					
非流动负债合计	68	68	68	68					
负债合计	2,415	2,893	5,247	7,236					
股本	66	88	88	88					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益合计	1,049	1,263	1,730	2,478					
负债和股东权益合计	3,463	4,156	6,978	9,715					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

俞能飞：厦门大学经济学硕士，从业6年，曾在国泰君安证券、中投证券等研究所担任分析师，作为团队核心成员获得2016年水晶球机械行业第一名，2017年新财富、水晶球等中小市值第一名；2018年新财富中小市值第三名；2020年金牛奖机械行业最佳行业分析团队。专注于半导体设备、机器视觉、自动化、汽车电子、机器人细分行业深度覆盖。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。