

2023年08月28日  
曼恩斯特(301325.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

锂电设备

## 业绩符合预期，盈利能力稳中有升

### 事件：

公司发布2023年中报，2023H1实现收入3.47亿元，同比+77.21%；实现归母净利润1.59亿元，同比+97.09%；实现扣非归母净利润1.47亿元，同比+88.24%。

单Q2实现收入1.96亿元，同比+70.09%；实现归母净利润0.92亿元，同比+81.06%；实现扣非归母净利润0.82亿元，同比+65.54%。

### 核心观点：

业绩符合预期，多领域拓展打开成长空间。2023年上半年，公司收入端实现同比增速77.21%，利润端实现同比增速97.09%，利润端增速略高于此前预告中枢。展望未来，一方面公司通过持续前瞻性技术研发，巩固锂电领域竞争优势，进一步推动国产替代；另一方面依托涂布技术底层共通性，下游应用领域向氢能、钙钛矿、半导体封装、显示等领域拓展，目前在国产化率较低的泛半导体及燃料电池领域已取得销售突破，有望持续打开成长天花板。

### 盈利能力稳中有升，存货+合同负债高速增长。

2023H1公司毛利率为71.23%，同比+2.01pct，其中核心部件涂布模头毛利率79.43%，同比+1.76pct，涂布设备等智能装备毛利率42.70%，同比+1.16pct，得益于公司较强的产品竞争力，持续推出高附加值的新产品，公司毛利率稳中有升。2023H1公司净利率46.34%，同比+4.77pct，主要系①毛利率提升拉动；②政府补助等其他收益同比增加710万元。2023H1公司期间费用率为18.25%，同比+0.18pct，同比基本持平，费用管控良好，其中销售费用率6.49%，同比+1.85pct，系销售人员增加导致薪酬增加；管理费用率4.69%，同比+0.92pct，系管理配套人员增加导致支出增加；财务费用率-0.93%，同比-1.37pct，系利息收入增加；研发费用率8.01%，同比-1.21pct，系收入规模扩大后摊薄费用。截至2023年上半年，公司存货为2.40亿元，同比+83.35%，合同负债2.08亿元，同比+86.76%，存货+合同负债高速增长，说明公司在手订单充沛，为短期业绩增长提供保障。

### 持续推出新产品，有望推动模头领域市占率进一步提升。

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2019-2022年连续四年市占率分别为19%、21%、26%和31%，本土企业行业连续四年排名第一。公司持续推出新产品，针对当前制浆行业面临金属异物易超标、管道易堵塞、系统能耗高、人工多、产

投资评级

买入-A  
维持评级

6个月目标价

102.57元

股价(2023-08-25)

86.05元

### 交易数据

总市值(百万元)	10,326.00
流通市值(百万元)	2,132.66
总股本(百万股)	120.00
流通股本(百万股)	24.78
12个月价格区间	86.05/117.68元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.5	-9.3	
绝对收益	-15.7	-13.0	

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

陈之馨

联系人

SAC 执业证书编号：S1450122060030

chenzx@essence.com.cn

### 相关报告

涂布模头国产替代领跑者，  
多领域拓展打开成长空间  
2023-07-03

品换型浆料浪费严重等痛点，公司以陶瓷为主要材料，研发出智能调度双螺杆制浆系统解决方案，具有高耐磨、耐腐蚀等特点，可避免金属异物混入对产品性能造成影响，为客户带来“成本降低、效率提高、质量提升”等效益，切实解决痛点。新产品的推出有利于公司维持较高利润率水平，同时进一步巩固行业领先地位，未来市占率有望持续提升。

#### 目 投资建议：

我们预计公司 2023 年-2025 年收入分别为 8.86/14.98/21.82 亿元，同比增速分别为 81.33%、69.10%、45.64%，净利润分别为 3.62/6.12/8.84 亿元，增速分别为 78.09%、69.06%、44.60%，对应估值 29X/17X/12X，给予 2023 年 PE 34X，6 个月目标价 102.57 元，维持“买入-A”的投资评级。

目 风险提示：电池厂扩产不及预期，新产品研发进度不及预期，新客户拓展不及预期，行业竞争加剧。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	239.4	488.5	885.8	1,497.9	2,181.5
净利润	95.2	203.1	361.7	611.5	884.2
每股收益(元)	0.79	1.69	3.01	5.10	7.37
每股净资产(元)	2.76	4.52	7.78	12.88	20.24

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	108.5	50.8	28.5	16.9	11.7
市净率(倍)	31.1	19.1	11.1	6.7	4.3
净利润率	39.8%	41.6%	40.8%	40.8%	40.5%
净资产收益率	28.7%	37.5%	38.7%	39.6%	36.4%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	137.2%	126.2%	112.1%	121.3%	109.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	239.4	488.5	885.8	1,497.9	2,181.5	<b>成长性</b>					
减: 营业成本	67.5	152.8	285.0	493.6	736.8	营业收入增长率	62.5%	104.1%	81.3%	69.1%	45.6%
营业税费	1.9	3.9	8.4	12.6	18.7	营业利润增长率	58.5%	111.5%	80.3%	69.3%	44.9%
销售费用	14.2	25.3	46.1	76.4	109.1	净利润增长率	58.0%	113.5%	78.1%	69.0%	44.6%
管理费用	18.8	17.0	31.0	50.9	72.0	EBITDA 增长率	58.2%	114.2%	80.3%	68.5%	44.6%
研发费用	22.1	40.1	79.7	131.8	187.6	EBIT 增长率	57.6%	115.1%	82.8%	69.2%	44.9%
财务费用	0.1	0.8	0.3	0.3	0.4	NOPLAT 增长率	58.1%	115.6%	76.0%	69.2%	44.9%
加: 资产/信用减值损失	-8.1	-19.3	-10.0	-12.5	-13.9	投资资本增长率	134.4%	98.1%	56.5%	60.4%	65.2%
公允价值变动收益	0.1	0.3	-	-	-	净资产增长率	78.2%	63.9%	72.0%	65.4%	57.3%
投资和汇兑收益	1.4	2.5	-	-	-						
<b>营业利润</b>	111.5	235.9	425.3	719.8	1,042.9	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	-0.9	0.1	-0.4	-0.4	-0.3	毛利率	71.8%	68.7%	67.8%	67.0%	66.2%
<b>利润总额</b>	110.6	235.9	424.8	719.4	1,042.7	营业利润率	46.6%	48.3%	48.0%	48.1%	47.8%
减: 所得税	16.1	31.1	63.7	107.9	156.4	净利润率	39.8%	41.6%	40.8%	40.8%	40.5%
<b>净利润</b>	95.2	203.1	361.7	611.5	884.2	EBITDA/营业收入	46.5%	48.8%	48.6%	48.4%	48.0%
						EBIT/营业收入	45.2%	47.7%	48.0%	48.1%	47.8%
						<b>运营效率</b>					
<b>资产负债表</b>						固定资产周转天数	35	30	20	11	7
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	流动营业资本周转天数	127	134	135	139	165
货币资金	83.6	70.9	350.0	632.7	985.4	流动资产周转天数	510	490	438	410	437
交易性金融资产	60.1	110.3	56.8	75.7	81.0	应收帐款周转天数	128	145	127	107	111
应收帐款	111.9	280.8	343.8	550.0	800.0	存货周转天数	98	106	96	95	99
应收票据	66.0	165.4	184.2	300.0	500.0	总资产周转天数	596	575	492	439	456
预付帐款	7.3	8.5	28.1	38.2	51.8	投资资本周转天数	175	179	168	158	177
存货	101.3	185.7	287.6	500.0	700.0						
其他流动资产	22.5	56.5	27.7	35.5	39.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	28.7%	37.5%	38.7%	39.6%	36.4%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	17.5%	20.1%	25.8%	27.1%	27.1%
长期股权投资	-	-	-	-	-	ROIC	137.2%	126.2%	112.1%	121.3%	109.5%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	31.8	50.3	46.3	42.2	38.1	销售费用率	5.9%	5.2%	5.2%	5.1%	5.0%
在建工程	23.3	44.1	44.1	44.1	44.1	管理费用率	7.9%	3.5%	3.5%	3.4%	3.3%
无形资产	2.6	3.5	3.1	2.6	2.1	研发费用率	9.2%	8.2%	9.0%	8.8%	8.6%
其他非流动资产	29.9	45.3	26.2	32.2	32.6	财务费用率	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>资产总额</b>	540.3	1,021.4	1,397.7	2,253.2	3,275.0	四费/营业收入	23.1%	17.0%	17.7%	17.3%	16.9%
短期债务	1.3	-	-	-	-	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	61.4	95.4	234.3	355.5	468.5	资产负债率	38.6%	46.8%	33.1%	31.4%	25.7%
应付票据	20.0	42.4	24.5	130.0	104.8	负债权益比	63.0%	88.0%	49.6%	45.7%	34.7%
其他流动负债	109.6	322.3	192.7	206.3	254.5	流动比率	2.35	1.91	2.83	3.08	3.82
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.83	1.51	2.19	2.36	2.97
其他非流动负债	16.6	17.9	11.7	15.4	15.0	利息保障倍数	1,505.27	296.91	1,481.89	2,362.64	2,881.75
<b>负债总额</b>	208.8	478.0	463.2	707.2	842.8	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	-0.2	1.5	0.9	1.0	3.0	DPS(元)	-	-	-	-	-
股本	90.0	90.0	120.0	120.0	120.0	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	241.7	451.9	813.6	1,425.0	2,309.3	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	331.5	543.4	934.5	1,546.0	2,432.2						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	0.79	1.69	3.01	5.10	7.37
(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	BVPS(元)	2.76	4.52	7.78	12.88	20.24
净利润	94.5	204.9	361.7	611.5	884.2	PE(X)	108.5	50.8	28.5	16.9	11.7
加: 折旧和摊销	3.5	6.6	4.5	4.5	4.5	PB(X)	31.1	19.1	11.1	6.7	4.3
资产减值准备	0.8	2.8	-	-	-	P/FCF	1,540.3	233.6	58.3	33.6	29.0
公允价值变动损失	-0.1	-0.3	-	-	-	P/S	43.1	21.1	11.7	6.9	4.7
财务费用	1.0	0.7	0.3	0.3	0.4	EV/EBITDA	-	-	23.0	13.2	8.8
投资收益	-1.8	-2.5	-	-	-	CAGR(%)	86.3%	62.9%	82.1%	86.3%	62.9%
少数股东损益	-0.6	1.8	-0.6	-	2.0	PEG	1.3	0.8	0.3	0.2	0.2
营运资金的变动	-42.3	13.6	-167.5	-315.4	-533.0	ROIC/WACC	13.1	12.0	10.7	11.5	10.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	34.9	85.6	198.4	300.9	358.2	REP	-	-	1.8	1.0	0.7
<b>投资活动产生现金流量</b>	-96.3	-89.3	53.5	-18.9	-5.2						
<b>融资活动产生现金流量</b>	31.5	-16.7	27.2	0.7	-0.2						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 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%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）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%（含）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%（含）；

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 个月的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 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，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。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（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。

## 目 免责声明 ■■■

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，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信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。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034