

## 业绩高增长，海外市场不断突破

赢合科技(300457)

推荐(首次)

### 核心观点:

- **投资事件:** 公司发布2022年三季报。2022年前三季度，公司实现营业收入66.13亿元，同比增长105.48%；实现归母净利润3.53亿元，同比增加109.65%；实现扣非净利润3.32亿元，同比增长118.32%。
- **下游应用领域快速发展，公司业绩实现高增。** 今年以来新能源汽车依然保持良好发展势头，动力电池装机量快速增长，锂电产业链景气持续。另一方面，储能市场供需两旺，受地缘政治和能源价格高涨等因素影响，海外户用储能市场爆发，带动储能电池需求增长。受益于下游需求，公司业绩实现高速增长。2022年前三季度公司实现营业收入66.13亿元，同比增长105.48%；实现净利润3.53亿元，同比增长109.65%。Q3单季度实现收入19.89亿元，同比增长34.21%；净利润0.89亿元，同比增长36.79%。
- **费用率显著改善，盈利水平尚待修复。** 公司不断加强内部管理，提高经营效率，费用管控卓有成效。2022年前三季度，公司销售费用率为2.56%，同比下降2.42pct；管理费用率为2.60%，同比下降1.69pct；财务费用率为-0.17%，同比下降1.54pct。受原材料价格上涨、计提资产和信用减值等因素影响，公司利润水平持续承压，2022年前三季度毛利率为19.54%，同比下滑3.26pct；净利率为5.45%，同比提高0.5pct。未来随着大宗商品价格企稳和公司降本增效的推进，预计盈利水平有望逐步修复。
- **持续加大研发投入力度，海外市场不断取得突破。** 公司持续加强研发创新，陆续推出多款新产品，前三季度投入研发费用3.52亿元，同比增长44.04%。上半年推出的三工位激光切叠一体机性能行业领先，已进入量产阶段。为匹配刀片电池、21700电池等电芯生产和技术需求，近期公司又相继推出可适应市场上主流叠片电芯，并能够兼容短刀及UC电芯(650-250)生产的短刀电芯装配线；以及可兼容隔膜外包及负极外包的21700负极外包高速圆柱卷绕一体机，并得到客户验证和认可。随着新能源汽车渗透率的提高，全球电池企业加速海外产能建设，公司加速海外市场布局，不断取得客户突破。在2021年便成为宝马前段设备唯一中国供应商，与LG新能源、三星、EN、Varta等全球头部客户均建立良好合作，今年又先后中标ACC和德国大众订单，将为ACC 13GWh法国超级电池工厂提供前段量产设备，并获得德国大众亿级订单，为其20GWh超级工厂(后续将扩展为40GWh)提供其欧洲第一条量产线，涵盖涂布、激光切、叠片等锂电池核心生产设备及服务。
- **盈利预测与投资建议:** 下游需求景气持续，公司前段产品具备较强竞争力，中段产品不断开拓，海外市场加速突破。我们预计公司2022-2024年将分别实现归母净利润5.37亿元、8.38亿元、13.00亿元，对应EPS为0.83元、1.29元、2.00元，对应PE为26倍、16倍、11倍，首次覆盖给予推荐评级。
- **风险提示:** 新冠疫情反复，新产品拓展不及预期，市场竞争加剧，下游电池厂商扩产不及预期。

### 分析师

鲁佩

☎: 02120257809

✉: lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

### 分析师

范想想

☎: 010-80927663

✉: fanxiangxiang\_yj@chinastock.com.cn

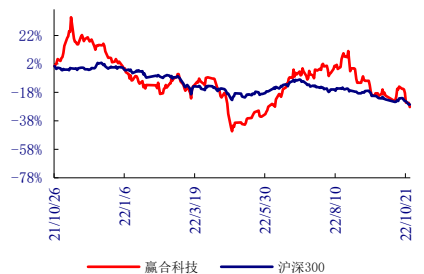
分析师登记编码: S0130518090002

### 市场数据

2022-10-25

A股收盘价(元)	21.21
股票代码	300457
A股一年内最高价(元)	40.02
A股一年内最低价(元)	16.16
上证指数	2,976.28
市盈率	29.18
总股本(万股)	64,954
实际流通A股(万股)	55,685
流通A股市值(亿元)	118

### 相对沪深300表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

**主要财务指标**

	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
营业收入(百万元)	5201.62	8201.92	11377.61	14694.57
收入增长率	118.12%	57.68%	38.72%	29.15%
归母净利润(百万元)	311.39	537.08	837.80	1299.58
利润增速	63.30%	72.48%	55.99%	55.12%
毛利率	21.89%	20.64%	21.47%	21.39%
摊薄 EPS(元)	0.48	0.83	1.29	2.00
PE	44.24	25.65	16.44	10.60
PB	2.50	2.28	1.95	1.63
PS	2.65	1.66	1.20	0.93

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

## 公司财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	9920.05	12830.69	17780.39	22001.57	营业收入	5201.62	8201.92	11377.61	14694.57
现金	2155.75	3673.69	3558.43	5722.18	营业成本	4062.98	6508.99	8934.37	11552.07
应收账款	2789.03	2907.57	4932.59	5430.16	营业税金及附加	29.54	46.75	64.85	83.76
其它应收款	91.76	136.07	179.97	228.21	营业费用	185.51	213.25	295.82	382.06
预付账款	260.44	423.08	580.73	750.88	管理费用	177.88	205.05	284.44	367.36
存货	2490.59	2849.44	4474.79	5008.58	财务费用	-52.01	0.00	0.00	0.00
其他	2132.48	2840.83	4053.89	4861.57	资产减值损失	-71.48	-252.30	-210.00	-105.00
<b>非流动资产</b>	2829.97	2977.48	3072.23	3062.98	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.47	41.01	0.00	0.00
固定资产	723.19	1585.43	1833.12	1864.45	营业利润	279.09	600.94	948.89	1472.45
无形资产	324.83	324.83	324.83	324.83	营业外收入	12.82	10.00	4.00	4.00
其他	1781.95	1067.22	914.28	873.69	营业外支出	9.90	2.00	3.00	3.00
<b>资产总计</b>	12750.02	15808.17	20852.62	25064.55	利润总额	282.00	608.94	949.89	1473.45
<b>流动负债</b>	6961.65	9489.36	13478.91	16264.73	所得税	-14.00	60.89	94.99	147.34
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	296.00	548.04	854.90	1326.10
应付账款	2125.34	2575.60	3877.00	4466.16	少数股东损益	-15.39	10.96	17.10	26.52
其他	4836.31	6913.76	9601.91	11798.57	归属母公司净利润	311.39	537.08	837.80	1299.58
<b>非流动负债</b>	240.50	240.50	240.50	240.50	EBITDA	359.92	1418.72	1614.14	1936.70
长期借款	19.95	19.95	19.95	19.95	EPS(元)	0.48	0.83	1.29	2.00
其他	220.55	220.55	220.55	220.55					
<b>负债合计</b>	7202.15	9729.86	13719.41	16505.23	<b>主要财务比率</b>	<b>2021A</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>
少数股东权益	28.02	38.98	56.08	82.60	营业收入	118.12%	57.68%	38.72%	29.15%
归属母公司股东权益	5519.84	6039.33	7077.13	8476.71	营业利润	30.82%	115.32%	57.90%	55.18%
<b>负债和股东权益</b>	12750.02	15808.17	20852.62	25064.55	归属母公司净利润	63.30%	72.48%	55.99%	55.12%
					毛利率	21.89%	20.64%	21.47%	21.39%
					净利率	5.99%	6.55%	7.36%	8.84%
					ROE	5.64%	8.89%	11.84%	15.33%
					ROIC	4.38%	17.87%	17.66%	18.06%
					资产负债率	56.49%	61.55%	65.79%	65.85%
					净负债比率	129.82%	160.07%	192.33%	192.83%
					流动比率	1.42	1.35	1.32	1.35
					速动比率	0.90	0.86	0.81	0.86
					总资产周转率	0.41	0.52	0.55	0.59
					应收帐款周转率	1.87	2.82	2.31	2.71
					应付帐款周转率	2.45	3.18	2.93	3.29
					每股收益	0.48	0.83	1.29	2.00
					每股经营现金	0.69	3.12	0.21	3.56
					每股净资产	8.50	9.30	10.90	13.05
					P/E	44.24	25.65	16.44	10.60
					P/B	2.50	2.28	1.95	1.63
					EV/EBITDA	50.28	7.33	6.52	4.31
					P/S	2.65	1.66	1.20	0.93

数据来源: 公司数据 中国银河证券研究院

## 分析师简介及承诺

### 鲁佩 机械组组长 首席分析师

伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业8年，曾供职于华创证券，2021年加入中国银河证券研究院。2016年新财富最佳分析师第五名，IAMAC中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师第三名，2017年新财富最佳分析师第六名，首届中国证券分析师金翼奖机械设备行业第一名，2019年WIND金牌分析师第五名，2020年中证报最佳分析师第五名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队队员，2021年第九届Choice“最佳分析师”第三名。

### 范想想 机械行业分析师

日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级标准

### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

程曦 0755-83471683 [chengxi\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:chengxi_yj@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)