

赢合科技(300457)

电池/电力设备

发布时间: 2023-03-30

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

精益管理助力降本增效, 海外市场不断拓展

事件:

公司发布 2022 年年报。2022 全年公司实现营收 90.20 亿元, 同比增长 73.40%, 实现归母净利润 4.87 亿元, 同比增长 56.53%。2022 全年公司毛利率为 20.31%, 同比下降 1.58pct, 净利率为 5.67%, 同比下降 0.02pct。

点评:

推进降本增效, 盈利能力有望迎来拐点。公司营收水平近年增速较快, 但成本管理略有滞后, 使得公司盈利水平持续下滑。公司已将成本管理摆在突出位置, 持续推行精细化成本核算, 降本增效, 逐步改善毛利率, 提升净利润率。当前成本管理已初见成效, 2022Q4 公司毛利率为 22.43%, 环比增 2.50pct, 净利率 6.27%, 环比增 1.58pct。预计 2023 全年公司利润率有望迎来修复。

订单情况良好, 海外业务扩展顺利。2022 全年公司新签订单超百亿元, 同比略有上涨。海外市场持续取得突破, 2022 年公司完成了德国孙公司 Yinghe Technology GmbH 的注册, 获得了大众 20GWh 的关键锂电设备订单以及 ACC 13GWh 的部分前段设备订单, 全年新签海外订单占比超 10%。2022 年公司海外营收占比 5.73%, 毛利率为 31.02%, 显著高于国内的 19.66%, 海外营收占比提升有望进一步提升公司盈利水平。当前公司的五大生产基地满产年产值超过 130 亿元, 订单交付能力强。

持续研发创新, 夯实技术领先地位。2022 年公司成功研发出 1500 宽幅辊分一体机、24ppm 高速大圆柱激光卷绕一体机、短刀电芯装配线以及满足半固态电池需求的复合集流体涂布及辊压设备等创新产品, 使得公司在锂电前中段设备领域保持技术领先地位。

盈利预测: 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 8.87 亿、12.87 亿和 16.86 亿, 对应 PE 为 14 倍、10 倍和 7 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 降本增效不及预期, 海外订单不及预期

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,202	9,020	11,234	13,480	15,662
(+/-)%	118.12%	73.40%	24.55%	19.99%	16.19%
归属母公司净利润	311	487	887	1,287	1,686
(+/-)%	63.30%	56.53%	81.95%	45.11%	31.05%
每股收益(元)	0.48	0.75	1.37	1.98	2.60
市盈率	64.00	23.56	13.96	9.62	7.34
市净率	3.61	2.00	1.87	1.56	1.29
净资产收益率(%)	5.78%	8.50%	13.36%	16.24%	17.55%
股息收益率(%)	0.53%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	650	650	650	650	650

股票数据

2023/03/29

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	19.06
12个月股价区间(元)	16.16~32.95
总市值(百万元)	12,380.19
总股本(百万股)	650
A股(百万股)	650
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	8

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	7%	-26%
相对收益	-1%	3%	-23%

相关报告

《赢合科技(300457): 新签订单大幅增长, 产能持续扩张!》

--20220509

《赢合科技(300457): 受益新能源汽车行业快速发展, 新签订单大幅增长!》

--20210830

证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002

021-20361113 liujun@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,863	3,031	3,370	4,182
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	6,200	5,983	6,897	8,165
存货	3,062	3,552	3,955	4,333
其他流动资产	2,179	2,413	2,954	3,353
流动资产合计	13,303	14,979	17,177	20,033
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	-5	-8	-11
固定资产	1,888	2,343	2,836	3,303
无形资产	311	304	295	286
商誉	298	298	298	298
非流动资产合计	3,070	3,554	4,066	4,539
资产总计	16,373	18,532	21,243	24,572
短期借款	0	-133	-267	-378
应付款项	8,078	8,864	9,846	11,122
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	74	74	74	74
流动负债合计	10,383	11,609	12,966	14,519
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	197	197	197	197
长期负债合计	197	197	197	197
负债合计	10,580	11,807	13,163	14,716
归属于母公司股东权益合计	5,750	6,637	7,924	9,610
少数股东权益	42	89	156	245
负债和股东权益总计	16,373	18,532	21,243	24,572

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,020	11,234	13,480	15,662
营业成本	7,188	8,633	10,237	11,670
营业税金及附加	50	90	121	157
资产减值损失	-69	-100	-70	-70
销售费用	200	247	283	313
管理费用	240	315	364	407
财务费用	-12	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	11	13	16
营业利润	551	983	1,441	1,909
营业外收支净额	-30	0	0	0
利润总额	521	983	1,441	1,909
所得税	10	49	86	134
净利润	511	934	1,355	1,775
归属于母公司净利润	487	887	1,287	1,686
少数股东损益	24	47	68	89

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	511	934	1,355	1,775
资产减值准备	403	450	400	470
折旧及摊销	180	280	355	421
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	17	0	0	0
投资损失	-1	-11	-13	-16
运营资本变动	-675	402	-770	-850
其他	-107	0	0	0
经营活动净现金流量	329	2,055	1,326	1,801
投资活动净现金流量	631	-753	-854	-878
融资活动净现金流量	-265	-133	-133	-111
企业自由现金流	266	2,028	1,117	1,687

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	0.75	1.37	1.98	2.60
每股净资产 (元)	8.85	10.22	12.20	14.80
每股经营性现金流量 (元)	0.51	3.16	2.04	2.77
成长性指标				
营业收入增长率	73.4%	24.5%	20.0%	16.2%
净利润增长率	56.5%	81.9%	45.1%	31.0%
盈利能力指标				
毛利率	20.3%	23.2%	24.1%	25.5%
净利润率	5.4%	7.9%	9.5%	10.8%
运营效率指标				
应收账款周转天数	164.41	170.00	150.00	150.00
存货周转天数	139.06	140.00	135.00	130.00
偿债能力指标				
资产负债率	64.6%	63.7%	62.0%	59.9%
流动比率	1.28	1.29	1.32	1.38
速动比率	0.84	0.84	0.86	0.92
费用率指标				
销售费用率	2.2%	2.2%	2.1%	2.0%
管理费用率	2.7%	2.8%	2.7%	2.6%
财务费用率	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
分红指标				
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	23.56	13.96	9.62	7.34
P/B (倍)	2.00	1.87	1.56	1.29
P/S (倍)	1.27	1.10	0.92	0.79
净资产收益率	8.5%	13.4%	16.2%	17.5%

资料来源：东北证券

研究团队简介：

刘军：华中科技大学动力机械/会计学专业毕业，现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验，曾任长江证券研究所行业研究员，2010年以来具有10年证券研究从业经历。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A股市场以沪深300指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

