

赢合科技(300457)

报告日期: 2023年05月12日

受益下游扩产收入高增, 海外市场持续突破

——赢合科技(300457)2022 年年报及 2023 年一季报点评

投资事件

- 1) 2022 年, 公司实现总收入 90.20 亿元, 同比增长 73.40%; 归母净利润 4.87 亿元, 同比增长 56.53%; 扣非归母净利润 4.71 亿元, 同比增长 63.22%;
- 2) 2023 年第一季度, 公司实现营收 17.38 亿元, 同比增长 11.90%; 归母净利润 1.03 亿元, 同比上升 59.69%, 环比下降 23.43%; 扣非归母净利润 0.80 亿元, 同比增长 19.47%, 环比下降 42.68%。

投资要点

- 下游需求高景气带动业绩高增, 降本增效助推盈利能力修复**
 2022 年, 公司业绩高速增长主要受益于锂电行业的持续扩张。分业务看, (1) **公司锂电装备业务**: 收入为 81.92 亿元, 同比增长 66.94%, 毛利率 18.95%, 同比下降 2.09 个百分点; (2) **其他业务**: 收入为 8.28 亿元, 同比增长 183.58%, 毛利率 33.81%, 同比下降 2.53 个百分点。2022 年公司毛利率 20.31%, 同比下降 1.58 个百分点; 公司自 2022 年初开始着力推进降本工作, 要求各子公司积极落实端到端降本, 综合毛利率于 2023 年一季度修复至 23.93%。
- 持续加大研发投入和技术创新, 核心锂电设备产品竞争力领先**
 截止 2022 年底, 公司拥有各项专利 1370 项, 研发技术人员 1964 人, 占公司员工总数的 21%。自主开发的核心锂电设备持续领先同行业, 部分产品填补了国内市场空白。2022 年公司成功研发出 1500 宽幅辊分一体机、24ppm 高速 4680 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, 进一步提升公司前中段设备的技术壁垒, 提高公司产品竞争力。
- 国际化步伐加速, 海外欧洲等市场拓展取得突破性进展**
 公司凭借领先的产品性能和强大的交付能力, 订单规模和订单质量持续提升。2022 年公司新签订单再度突破百亿元, 客户包括宁德时代、比亚迪、欣旺达、蜂巢能源、国轩高科、亿纬锂能、鹏辉能源、LG 新能源、大众、ACC 等国内外一线企业。2022 年公司完成了德国孙公司的注册手续, 成为国内率先“走出去”直接获得海外客户订单的国内锂电设备公司, 公司获得了大众 20GWh 的关键锂电设备订单以及 ACC13GWh 的部分前段设备订单, 并完成了部分欧洲订单的顺利交付, 目前公司产品已经出口到美国、德国、韩国、法国等多国, 2022 年境外销售额 5.16 亿元, 同比增长 163.90%, 占比提升至 5.73% (2021 年 3.76%), 海外新签订单占比首次突破公司整体订单的 10%。
- 盈利预测及估值**
首次覆盖, 给予“买入”评级。公司是国内锂电设备龙头公司, 国际化发展加速, 海内外订单持续突破。我们预计 23-25 年公司归母净利润分别为 8.03、11.42、15.71 亿元, 对应 23-25 年 EPS 分别为 1.24、1.76、2.42 元/股, 当前股价对应的 PE 分别为 15、10、8 倍。首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示**
 新能源车销量不及预期, 电池扩产不及预期, 新产品开拓不及预期。

投资评级: 买入(首次)

分析师: 张雷
 执业证书号: S1230521120004
 zhanglei02@stocke.com.cn

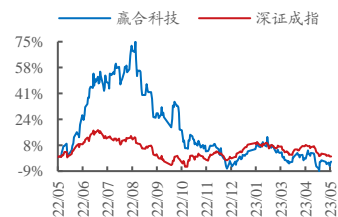
分析师: 黄华栋
 执业证书号: S1230522100003
 huanghuadong@stocke.com.cn

研究助理: 杨子伟
 yangziwei@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.24
总市值(百万元)	11,847.57
总股本(百万股)	649.54

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9019.82	10047.47	11616.68	13436.97
(+/-) (%)	73.40%	11.39%	15.62%	15.67%
归母净利润	487.42	802.97	1142.12	1571.07
(+/-) (%)	56.53%	64.74%	42.24%	37.56%
每股收益(元)	0.75	1.24	1.76	2.42
P/E	24.31	14.75	10.37	7.54
ROE (%)	8.60%	12.87%	15.68%	18.05%

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	13303	12816	17952	18985
现金	1863	2977	3846	5711
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	6810	5096	8261	7072
其它应收款	91	91	91	91
预付账款	1304	1435	1641	1879
存货	3062	3044	3940	4058
其他	173	173	173	173
非流动资产	3070	3068	3058	3038
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
固定资产	1888	1837	1813	1794
无形资产	311	295	280	264
在建工程	8	79	115	132
其他	863	856	851	848
资产总计	16373	15884	21010	22023
流动负债	10383	9002	12931	12295
短期借款	0	0	0	0
应付款项	8078	6593	10188	9029
预收账款	1695	1799	2132	2656
其他	610	611	611	611
非流动负债	197	197	197	197
长期借款	0	0	0	0
其他	197	197	197	197
负债合计	10580	9199	13128	12493
少数股东权益	42	81	137	214
归属母公司股东权益	5750	6603	7745	9317
负债和股东权益	16373	15884	21010	22023

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	329	1192	983	1959
净利润	511	842	1198	1648
折旧摊销	102	155	165	176
财务费用	(12)	(31)	(46)	(67)
投资损失	(1)	0	0	0
营运资金变动	342	(28)	408	215
其它	(614)	255	(741)	(14)
投资活动现金流	631	(160)	(160)	(160)
资本支出	(230)	(150)	(150)	(150)
长期投资	59	0	0	0
其他	801	(10)	(10)	(10)
筹资活动现金流	(265)	82	46	67
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(20)	0	0	0
其他	(245)	82	46	67
现金净增加额	694	1114	869	1865

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9020	10047	11617	13437
营业成本	7188	7904	9041	10353
营业税金及附加	50	56	65	75
营业费用	200	223	258	269
管理费用	240	261	302	309
研发费用	483	522	558	591
财务费用	(12)	(31)	(46)	(67)
资产减值损失	403	230	150	100
公允价值变动损益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
其他经营收益	83	80	80	80
营业利润	551	962	1370	1887
营业外收支	(30)	2	2	2
利润总额	521	964	1372	1889
所得税	10	122	174	241
净利润	511	842	1198	1648
少数股东损益	24	39	56	77
归属母公司净利润	487	803	1142	1571
EBITDA	595	1087	1490	1998
EPS (最新摊薄)	0.75	1.24	1.76	2.42

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	73.40%	11.39%	15.62%	15.67%
营业利润	97.40%	74.58%	42.44%	37.71%
归属母公司净利润	56.53%	64.74%	42.24%	37.56%
获利能力				
毛利率	20.31%	21.33%	22.17%	22.95%
净利率	5.67%	8.38%	10.31%	12.26%
ROE	8.60%	12.87%	15.68%	18.05%
ROIC	8.09%	11.91%	14.51%	16.64%
偿债能力				
资产负债率	64.62%	57.92%	62.48%	56.73%
净负债比率	0.70%	0.80%	0.56%	0.59%
流动比率	1.28	1.42	1.39	1.54
速动比率	0.99	1.09	1.08	1.21
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.62	0.63	0.62
应收账款周转率	2.19	2.19	2.19	2.19
应付账款周转率	2.22	2.22	2.22	2.22
每股指标(元)				
每股收益	0.75	1.24	1.76	2.42
每股经营现金	0.51	1.84	1.51	3.02
每股净资产	8.85	10.17	11.92	14.34
估值比率				
P/E	24.31	14.75	10.37	7.54
P/B	2.06	1.79	1.53	1.27
EV/EBITDA	16.62	8.45	5.62	3.29

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>