

# 收入&利润实现高增，海外、储能市场开拓顺利

## ——锂电设备系列研究

### 核心观点

公司发布 2022 年年度报告，收入与利润均实现高速增长，新接订单稳步增长，符合市场预期。

赢合科技为国内锂电设备领先企业，在涂布机等前段设备中市占率领先，中、后段亦具备较强竞争力。依托控股股东上海电气的资源优势，近年来公司锂电设备业务订单不断突破、客户结构持续优化。2022 年以来，公司加大布局海外、储能两大高增速市场，并持续收获头部客户订单，2023 年公司有望延续这一趋势，同时不断推进产品结构改善与降本增效工作。

### 事件

公司发布 2022 年年度报告，公司 2022 年营业收入为 90.20 亿元，同比+73.40%，实现归母净利润 4.87 亿元，同比+56.53%，实现扣非归母净利润 4.71 亿元，同比+63.22%。

其中，公司 2022Q4 营业收入为 24.07 亿元，同比+21.36%，实现归母净利润 1.35 亿元，同比-5.96%，实现扣非归母净利润 1.39 亿元，同比+1.82%。

### 简评

#### Q4 业绩符合预期，盈利能力边际改善

**Q4 业绩基本符合此前业绩预告中枢。**2022Q4 公司实现营业收入 24.07 亿元，同比+21.36%，实现归母净利润 1.35 亿元，同比-5.96%，实现扣非归母净利润 1.39 亿元，同比+1.82%，基本与此前公司业绩预告中枢水平持平（此前业绩预告 2022Q4 公司归母净利润为 0.82~2.07 亿元，中枢值为 1.44 亿元）。

**盈利能力边际改善。**2022Q4 公司销售毛利率、销售净利率分别为 22.43%、6.27%，分别环比+2.50、+1.58pct。公司 Q4 盈利能力边际提升，主要系三方面原因：1) Q3 受产品销售结构影响毛利率水平偏低，基数较低；2) 公司持续开展降本增效工作，推进精细化生产管理、整合供应链资源，已初见成效；3) Q4 验收规模环比提升，销售、管理、研发等期间费用率摊薄。

#### 新接订单稳步增长，卡位海外、储能高增速细分市场

新接订单稳步增长，海外订单、储能客户订单占比提升。伴随着

## 赢合科技 (300457.SZ)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

发布日期：2023 年 03 月 30 日

当前股价：19.08 元

#### 主要数据

##### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-1.40/-1.01	3.98/-0.86	-28.00/-29.03
12 月最高/最低价 (元)		32.95/16.16
总股本 (万股)		64,953.80
流通 A 股 (万股)		55,685.25
总市值 (亿元)		123.93
流通市值 (亿元)		106.25
近 3 月日均成交量 (万)		902.81
主要股东		
上海电气集团股份有限公司		28.39%

#### 股价表现



#### 相关研究报告

- 2022-10-26 【中信建投专用设备】赢合科技 (300457):盈利能力短期承压，海外、储能市场开拓顺利——锂电设备系列报告
- 2022-08-30 【中信建投专用设备】赢合科技 (300457):收入&利润高增长，盈利能力边际改善——锂电设备系列报告 (更新)
- 【中信建投专用设备】赢合科技

国内外锂电池企业的不断扩产，2022 年公司新接订单持续增长，我们判断公司 2022 年新签订单约 120 亿元（含税），其中海外订单、储能客户订单占比提升。截至 2022 年 12 月 31 日，公司合同负债达到 16.95 亿元，分别同比+35.82%、环比+74.56%；存货（发出商品占比较大）达到 30.62 亿元，分别同比+22.92%、环比持平，均体现出公司在手订单充足。

**海外客户：**2022 年以来，公司持续推进国际化布局，完成了德国孙公司的注册手续，并接连收到来自法国 ACC、德国大众、LG 新能源的锂电设备订单，海外市场开拓初见成效，2022 年海外新接订单占整体新接订单比超过 10%。公司开拓海外市场具备以下优势：**1）**2020 年，公司与其实控人上海电气的参股子公司 Manz 达成战略合作，后者在技术与客户资源上助力公司开拓欧洲市场；**2）**公司与大众的参股子公司国轩高科长期合作，由此顺利切入大众欧洲供应链；**3）**公司与 LG 新能源为后者长期供应卷绕设备，技术实力与大客户背书有望助力公司进一步开拓日韩市场。目前，国内锂电设备企业已基本完成内资电池厂的国产替代，但在外资客户的设备供应链中占比仍较低，顺利开拓外资客户有助于公司未来拓展更大的业务空间。

**储能客户：**展望未来，储能锂电扩产增速预计将显著高于动力锂电，公司提前卡位储能客户并不断积累合作经验。2022 年以来，公司持续收到储能锂电设备订单，客户既包括宁德时代、欣旺达、国轩高科、亿纬锂能等布局储能领域的传统动力电池厂，也包括鹏辉能源、海辰储能、天能集团等储能电池厂，未来有望充分受益于储能锂电领域的高速扩产。

**布局五大基地，充足产能保障交付能力。**公司当前拥有位于广东省惠州市、东莞市及江西省宜春市的五大生产基地，员工总数 9,421 人，2022 年整体满产年产值预计超过 130 亿元。此外，2022 年公司亦积极推行数字化与精细化的工厂管理，报告期内公司已基本形成 LTC 数字化管理体系，人均产值、人员效率与存货周转率等指标均实现同比提升，充足的产能将有效保障公司的交付能力和效率。

### 控股股东上海电气已实现全产业链布局，公司有望受益于其资源优势

2020 年 1 月，上海电气正式成为公司的控股股东，上海市国有资产监督管理委员会成为公司的实际控制人，标志着公司发展进入新的阶段。上海电气是国内最大的综合性装备制造集团之一，拥有“智能制造-软件-集成-服务”的智能制造全产业链布局，具备行业领先的汽车、航空航天、3C 电气、新能源等领域的智能制造系统解决方案实施能力。在新能源汽车领域，上海电气也实现了“新能源制造装备-电芯-整车”的全面布局。上海电气入股后，在资金、行业资源、品牌、资信等方面均给予公司重要支持。依托控股股东上海电气，公司近年来锂电装备业务订单不断突破，客户结构持续优化。

### 盈利预测与投资建议

赢合科技为国内锂电设备领先企业，在涂布机等前段设备中市占率领先，中、后段亦具备较强竞争力。依托控股股东上海电气的资源优势，近年来公司锂电设备业务订单不断突破、客户结构持续优化。2022 年以来，公司加大布局海外、储能两大高增速市场，并持续收获头部客户订单，2023 年公司有望延续这一趋势，同时不断推进产品结构改善与降本增效工作。预计 2023-2025 年公司实现营业收入分别为 107.41、129.95、145.34 亿元，同比分别+19.08%、+20.98%、+11.85%；公司实现归母净利润分别为 8.30、11.70、14.33 亿元，同比分别+70.34%、+40.94%、+22.43%，对应 PE 分别为 14.91、10.58、8.64 倍，维持“买入”评级。

表 1:盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,201.62	9,019.82	10,741.02	12,994.78	14,534.12
增长率(%)	118.12	73.40	19.08	20.98	11.85
归母净利润(百万元)	311.39	487.42	830.29	1,170.25	1,432.71
增长率(%)	63.30	56.53	70.34	40.94	22.43
毛利率(%)	21.89	20.31	21.19	22.08	22.52
净利率(%)	5.99	5.40	7.73	9.01	9.86
ROE(%)	5.64	8.48	12.82	15.61	16.37
EPS(摊薄/元)	0.48	0.75	1.28	1.80	2.21
P/E(倍)	39.76	25.40	14.91	10.58	8.64

资料来源: Wind, 中信建投证券

## 风险分析

**1) 下游产业政策变化风险：**我国新能源汽车产业政策变化对相关公司具有较大影响，如果相关产业政策发生重大不利变化，将对下游锂电池需求带来不利影响，从而影响锂电池企业扩产意愿，进而对相关锂电设备公司经营业绩产生不利影响。

**2) 公司盈利能力不及预期风险：**近年来随着锂电池行业持续维持高景气度，锂电设备需求旺盛，众多自动化设备行业企业纷纷布局锂电设备业务。若随着下游资本开支放缓，锂电设备行业竞争加剧，该行业企业盈利能力可能会受到不利影响。

**3) 关键技术人才流失风险：**锂电设备行业中，关键技术人才的培养和维护是竞争优势的主要来源之一，行业技术人才需要长期积累下游行业的应用实践，才能提升产品研发和技术创新能力。随着行业的变化，对行业技术人才的争夺将日趋激烈。若公司未来不能在薪酬、待遇、工作环境等方面持续提供有效的奖励机制，将缺乏对技术人才的吸引力，同时现有核心技术人员也可能流失，这将对公司的生产经营造成重大不利影响。

## 分析师介绍

**吕娟**

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

## 研究助理

**杨超**

yangchaodcq@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B  
 座 12 层  
 电话：（8610） 8513-0588  
 联系人：李祉瑶  
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南  
 塔 2106 室  
 电话：（8621） 6882-1600  
 联系人：翁起帆  
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交  
 汇处广电金融中心 35 楼  
 电话：（86755） 8252-1369  
 联系人：曹莹  
 邮箱：caoying@csc.com.cn

**中信建投（国际）**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话：（852） 3465-5600  
 联系人：刘泓麟  
 邮箱：charleneliu@csci.hk