

## 并表福建东恒增厚业绩，盈利有望逐步修复

### 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 11.28 亿元，同比增长 53.45%；归母净利润亏损 0.28 亿元，同比下降 140.18%；扣非净利润亏损 0.46 亿元，同比下降 177.05%。
- **并表福建东恒提振收入，Q3 单季度净利润转正。** 2022 年前三季度，公司实现营业收入 11.28 亿元，同比增长 53.45%；归母净利润亏损 0.28 亿元，同比下降 140.18%。其中，Q3 单季度收入 7.05 亿元，同比增长 254.12%；净利润 879.73 万元，同比增长 466.94%。公司第三季度收入和净利润均实现大幅增长，主要原因是 1) 二季度疫情封控影响消除，公司恢复正常生产经营；2) 控股子公司福建东恒作为宁德时代动力电池结构件的主要供应商之一，业绩表现出色，2021 年收入/净利润 9.04/1.42 亿元，三季度起实现并表，有效提振公司整体业绩。
- **期间费用率较高，盈利能力静待修复。** 2022 年前三季度，公司期间费用率为 20.56%，同比上升 2.42pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.89%/6.63%/11.41%/0.63%，同比-0.53/-1.11/+3.36/+0.7pct。由于二季度业绩受疫情影响严重，2022 年前三季度公司毛利率为 20.26%，同比下降 10.23pct；净利率为-0.12%，同比下降 9.90pct。受益生产恢复和福建东恒并表，Q3 单季度毛利率环比提升 15.28pct 至 21.46%；净利率转正，为 1.25%。未来随着业务规模的不断扩张和利润水平较高的锂电结构件业务的导入，公司盈利水平有望逐步修复。
- **产能扩张支撑业绩释放，切入锂电结构件打造第二成长曲线。** 公司凭借领先的技术实力和良好的客户拓展，不断斩获海外内大单，已累计获得宁德时代订单共计 10.96 亿元，海外市场拓展顺利，分别于 4 月、5 月、7 月获得北美和欧洲客户大订单。公司收购的福建东恒是宁德时代某重点国际客户动力电池壳结构件的重点供应商，产品最终服务于奔驰、宝马、特斯拉、大众等知名品牌。通过此次收购福建东恒 51% 股权，将顺利切入锂电池结构件业务，获得第二业绩增长动能，有利于与模组/pack 业务形成业务协同，加强对下游客户的服务能力，进一步加深与宁德时代的合作。为满足公司订单快速增长和新业务持续拓展需求，公司募资 11.35 亿元在上海、武汉、福建罗源等地扩建自动化装备和结构件产能，上海、武汉二期工厂达产后将分别形成 49 条和 20 条装配线产能，罗源工厂一期年产 28,000,000pcs 铝型材端板、30,000 套新能源设备装配夹具、工装；二期年产 2,200,000pcs U 型框电池模组、64,000,000pcs 侧板。产能的不断落地将支撑未来业绩放量。
- **盈利预测与投资建议:** 三季度公司恢复正常生产经营，模组/pack 业务受益动力电池厂商扩产潮带动设备需求高增，收购东恒切入锂电结构件，有望构筑第二增长极。我们预计公司 2022-2024 年将分别实现归母净利润 1.06 亿元、2.48 亿元、3.92 亿元，对应 EPS 为 1.39、3.24、5.14 元，对应 PE 为 47 倍、20 倍、13 倍，维持推荐评级。
- **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。

先惠技术(688155)

推荐(维持)

分析师

鲁佩

☎: 02120257809

✉: lupei\_yj@chinastock.com.cn

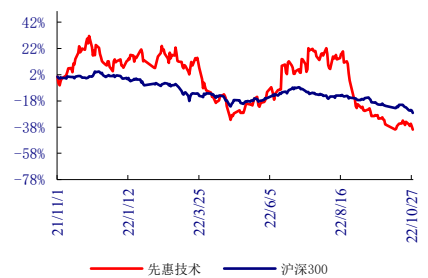
分析师登记编码: S0130521060001

市场数据

2022-10-28

A 股收盘价(元)	60.88
股票代码	688155
A 股一年内最高价(元)	133.65
A 股一年内最低价(元)	60.88
上证指数	2,915.93
市盈率	-178.64
总股本(万股)	7,633
实际流通 A 股(万股)	3,291
流通 A 股市值(亿元)	20

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

【银河机械】先惠技术(688155.SH): 国内外大单逐步落地, 切入锂电结构件构筑第二增长极

**主要财务指标**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1101.98	1577.50	3063.48	4375.78
收入增长率	119.36%	43.15%	94.20%	42.84%
归母净利润(百万元)	70.06	105.80	247.50	391.99
利润增速	15.36%	51.00%	133.94%	58.38%
毛利率	27.62%	23.14%	24.13%	24.80%
摊薄 EPS(元)	0.92	1.39	3.24	5.14
PE	70.49	46.68	19.95	12.60
PB	4.15	3.81	1.84	1.61
PS	4.46	3.12	2.09	1.46

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>	1778.50	1995.50	4607.60	5058.33	营业收入	1101.98	1577.50	3063.48	4375.78
现金	407.47	35.41	830.49	334.63	营业成本	797.58	1212.43	2324.39	3290.55
应收账款	112.67	191.06	401.61	449.23	营业税金及附加	4.00	5.68	11.03	15.75
其它应收款	13.53	21.53	46.55	50.69	营业费用	18.12	25.24	48.40	69.14
预付账款	40.71	61.83	118.54	167.82	管理费用	76.89	109.64	211.38	300.62
存货	332.97	407.97	1012.49	998.40	财务费用	0.49	-7.11	-0.60	-14.52
其他	871.15	1277.70	2197.92	3057.56	资产减值损失	-43.70	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产</b>	320.55	411.29	593.22	739.25	公允价值变动收益	0.20	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	9.79	14.02	30.63	43.76
固定资产	171.49	251.04	417.38	555.61	营业利润	80.28	121.17	282.62	448.19
无形资产	86.47	86.47	86.47	86.47	营业外收入	0.05	0.07	1.00	1.00
其他	62.59	73.77	89.37	97.16	营业外支出	0.07	0.01	0.01	0.01
<b>资产总计</b>	2099.05	2406.79	5200.82	5797.57	利润总额	80.27	121.23	283.61	449.18
<b>流动负债</b>	873.10	1073.75	2482.28	2682.27	所得税	9.37	14.15	33.10	52.43
短期借款	0.49	0.49	0.49	0.49	净利润	70.90	107.08	250.51	396.75
应付账款	193.32	210.82	563.97	532.88	少数股东损益	0.84	1.29	3.01	4.76
其他	679.28	862.43	1917.81	2148.90	归属母公司净利润	70.06	105.80	247.50	391.99
<b>非流动负债</b>	18.99	18.99	18.99	18.99	EBITDA	130.67	145.30	319.45	493.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	0.92	1.39	3.24	5.14
其他	18.99	18.99	18.99	18.99					
<b>负债合计</b>	892.09	1092.74	2501.26	2701.26	<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	17.15	18.44	21.44	26.20	营业收入	119.36%	43.15%	94.20%	42.84%
归属母公司股东权益	1189.82	1295.61	2678.12	3070.11	营业利润	21.29%	50.93%	133.23%	58.58%
<b>负债和股东权益</b>	2099.05	2406.79	5200.82	5797.57	归属母公司净利润	15.36%	51.00%	133.94%	58.38%
					毛利率	27.62%	23.14%	24.13%	24.80%
					净利率	6.36%	6.71%	8.08%	8.96%
					ROE	5.89%	8.17%	9.24%	12.77%
					ROIC	8.16%	7.02%	8.16%	11.05%
					资产负债率	42.50%	45.40%	48.09%	46.59%
					净负债比率	73.91%	83.16%	92.65%	87.24%
					流动比率	2.04	1.86	1.86	1.89
					速动比率	0.91	0.53	0.66	0.47
					总资产周转率	0.52	0.66	0.59	0.75
					应收帐款周转率	9.78	8.26	7.63	9.74
					应付帐款周转率	5.70	7.48	5.43	8.21
					每股收益	0.92	1.39	3.24	5.14
					每股经营现金	0.46	-3.36	-1.59	-3.81
					每股净资产	15.59	16.97	35.09	40.22
					P/E	70.49	46.68	19.95	12.60
					P/B	4.15	3.81	1.84	1.61
					EV/EBITDA	63.33	33.88	12.92	9.36
					P/S	4.46	3.12	2.09	1.46

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。

本人诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确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。

### 联系人

#### 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 [tanganling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tanganling_bj@chinastock.com.cn)