



科恒股份 (300340)

投资评级: 增持 (首次覆盖)

报告日期: 2016-05-16

股价走势:



研究员: 宫模恒

0551-65161836

gongmoheng@163.com

S0010512060001

联系人: 蒋园园

0551-65161836

jiangyy_1987@163.com

联系人: 高欣宇

0551-65161837

gaoxy_pro@126.com

锂电龙头初现成像

主要观点:

□ 收购浩能科技, 切入锂电设备

浩能科技是专业从事锂离子电池自动化生产设备的研发、设计、生产与销售, 是锂离子电池自动化生产整体解决方案的供应商。浩能科技的锂离子电池自动化生产设备性能优越、服务体系完整, 其合作的客户包括 ATL、CATL、TDK、三星、力神、亿纬锂能、银隆等国内外众多知名锂离子电池制造厂商, 是国内最具实力和市场口碑的锂离子电池自动化生产设备专业制造商之一。公司自主研发的涂布复合设备产品已经被应用于水处理膜、光学膜等的制造领域, 是目前国内少数能够提供水处理膜涂布和 OCA 胶涂布设备的国产设备供应商, 为碧水源、时代沃顿、广州慧谷、永佑等知名企业提供水处理膜、光学膜制造用涂布设备。随着其下游新能源、新材料领域产品市场的培育、成熟和扩张, 浩能科技产品的市场需求及经营业绩也将不断增长, 公司承诺 2016 年度、2017 年度、2018 年度的净利润分别不低于 3,500 万元、4,500 万元和 5,500 万元。

□ 投资技改项目, 加码锂电正极材料

公司拟使用剩余超募资金投资年产 2500 吨锂电正极材料, 分别为 1000 吨高电压锂离子电池用钴酸锂, 1500 吨动力电池用三元材料。锂电池在便携式电子产品领域, 如笔记本电脑、手机、数码相机和数码摄像机等产品中得到广泛应用, 其中在笔记本电脑和手机中的使用量最大, 占到锂电下游比例的 75%。根据统计 2014 年我国生产的正极材料总量在 8.5 万吨左右, 其中钴酸锂的产量在 4 万吨左右, 并且每年 8% 以上的速度增长。动力电池主要应用于动力电动自行车和电动汽车等新能源行业, 2014 年随着中央相关新能源行业政策的出台, 新能源汽车日益火爆, 同时动力电池正极材料逐渐从磷酸铁锂路线转向三元材料路线, 未来三元材料将成为动力电池主流。项目建设周期为 15 个月, 未来将为公司增加 33,000 万元/年的营业收入, 并实现 1,963.5 万元/年的利润。

□ 稀土材料持续下滑, 锂电材料高速增长

公司稀土发光材料业务受稀土原材料价格下滑、公司产品价格下调、LED 替代节能灯等影响导致市场需求下滑等因素影响, 收入及利润连年下滑, 一季度稀土发光材料实现营业收入 29,343,866.62 元, 同比下滑 41.34%。随着供给侧改革的不断深入, 近期稀土价格开始回暖, 今年公司稀土材料业绩有望改善。公司另一主营业务锂电材料受益下游旺盛需求, 保持了高速增长态势, 一季度锂电材料实现营业收入 82,352,785.80 元, 同比增长 262.05%。而未来随着公司三元材料业务不断拓展, 锂电材料销售有望进一步提升, 显著改善公司产品结构和盈利能力。

□ 盈利预测与估值

考虑到公司收购浩能科技切入锂电设备领域，结合公司的三元正极材料，已经成为锂电材料+设备的龙头企业，受益下游新能源汽车市场的持续火热，公司今年的业绩有望大幅改善，我们预计 2016-2018 年的 EPS 分别为 0.44 元、0.67 元、0.78 元，对应的 PE 分别为 95.08 倍、62.96 倍、54.02 倍，给予“增持”评级。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	391	744	781	859
收入同比(%)	0%	90%	5%	10%
归属母公司净利润	-74	44	67	78
净利润同比(%)	54%	-159%	51%	17%
毛利率(%)	2.8%	18.0%	20.0%	22.0%
ROE(%)	-10.5%	5.7%	7.9%	8.6%
每股收益(元)	-0.74	0.44	0.67	0.78
P/E	-56.53	95.08	62.96	54.02
P/B	5.29	5.04	4.67	4.30
EV/EBITDA	-39	87	61	43

资料来源：wind、华安证券研究所

附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	705	1,494	1,595	1,913	营业收入	391	744	781	859
现金	301	149	156	172	营业成本	380	610	625	670
应收账款	240	422	461	507	营业税金及附加	2	3	4	4
其他应收款	18	33	35	38	销售费用	15	22	23	17
预付账款	18	24	30	37	管理费用	45	59	62	60
存货	103	232	206	219	财务费用	(4)	(16)	(18)	5
其他流动资产	25	635	706	939	资产减值损失	73	4	(3)	0
非流动资产	245	214	215	301	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	40	27	32	33	投资净收益	23	0	0	0
固定资产	166	155	145	134	营业利润	(97)	61	87	103
无形资产	4	3	3	3	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	36	28	35	131	营业外支出	2	6	6	6
资产总计	950	1,708	1,810	2,213	利润总额	(97)	55	81	97
流动负债	150	844	871	1,181	所得税	(14)	7	10	12
短期借款	0	644	666	950	净利润	(83)	48	72	85
应付账款	59	92	91	101	少数股东损益	(9)	4	5	7
其他流动负债	91	108	114	130	归属母公司净利润	(74)	44	67	78
非流动负债	6	27	30	38	EBITDA	(85)	56	80	118
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	(0.74)	0.44	0.67	0.78
其他非流动负债	6	27	30	38					
负债合计	155	870	900	1,219					
少数股东权益	0	4	9	16					
股本	100	100	100	100					
资本公积	514	509	509	509					
留存收益	181	225	292	370					
归属母公司股东权益	795	834	901	978					
负债和股东权益	950	1,708	1,810	2,213					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	0.42%	90.00%	5.00%	10.00%
营业利润	77.34%	-162.84%	44.26%	17.44%
归属于母公司净利润	54.25%	-159.46%	51.00%	16.55%
获利能力				
毛利率(%)	2.80%	18.00%	20.00%	22.00%
净利率(%)	-18.99%	5.94%	8.55%	9.06%
ROE(%)	-10.50%	5.74%	7.89%	8.56%
ROIC(%)	-16.31%	7.09%	3.80%	5.72%
偿债能力				
资产负债率(%)	16.36%	50.96%	49.75%	55.07%
净负债比率(%)	-24.07%	-22.83%	-21.00%	-19.21%
流动比率	4.71	1.77	1.83	1.62
速动比率	4.02	1.50	1.59	1.43
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.56	0.44	0.43
应收账款周转率	1.80	2.43	1.92	1.92
应付账款周转率	7.38	9.86	8.56	8.98
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	(0.74)	0.44	0.67	0.78
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.62)	(8.25)	(0.28)	(2.62)
每股净资产(最新摊薄)	7.95	8.34	9.01	9.78
估值比率				
P/E	(56.5)	95.1	63.0	54.0
P/B	5.3	5.0	4.7	4.3
EV/EBITDA	(39.12)	86.97	60.61	42.85

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	(62)	(825)	(28)	(262)
净利润	(83)	44	67	78
折旧摊销	16	11	11	11
财务费用	4	(16)	(18)	5
投资损失	(23)	0	0	0
营运资金变动	(63)	(872)	(89)	(363)
其他经营现金	87	8	2	8
投资活动现金流	(22)	18	(4)	(1)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(13)	13	(4)	(1)
其他投资现金	(10)	5	0	0
筹资活动现金流	(21)	655	40	279
短期借款	(28)	644	22	284
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	(5)	0	0
其他筹资现金	7	16	18	(5)
现金净增加额	(105)	(152)	7	16

资料来源：华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。