

赢合科技 (300457.SZ)

增长势头依然强劲，再融资计划展露雄心

核心观点:

- 2016 年报公布，营收增长 132.90%，归母净利润增长 105.68%

2016 年公司实现营业收入 8.50 亿元，同比增长 132.9%，归母公司净利润 1.24 亿元，同比增长 105.68%，显示了强劲的增长动力。同时销售毛利率也出现逐季稳步提升趋势，全年毛利率 35.87%，比去年提升 1.3 个百分点。

- “整线”战略已显成效，并购整合积极推进

公司自 2015 年首推国内锂电设备整线解决方案以来，竞争优势日益显现，客户粘性逐渐提高。同时公司积极整合行业资源，于 2017 年 2 月顺利完成对雅康 100% 股份的收购。雅康在涂布机、分条机、制片机市场较好的技术优势和行业影响力将会加快公司的横向拓展，增添新的业绩增长点。

- 拟再融资不超过 16 个亿，强化公司领军地位

公司公告非公开发行方案，拟发行不超过 2460 万股，募集资金不超 16 亿元。主要用于自动化设备生产线建设项目、智能工厂及运营管理系统展示项目和补充流动资金。募投项目的实施有望强化公司产品展示功能，进一步优化智能生产控制系统，提高定制化产品设计能力，进而实现公司“工业自动化智能装备领军企业”的战略目标。公司选择股权融资方式也有利于优化资本结构，降低资产负债率。公司公告一季度净利润预增 50%-78%。考虑到公司三月份开始合并雅康精密报表，2017 年有望继续保持较高增速。

投资建议: 考虑到公司自身业务增长和雅康并表，我们预测公司 2017-2019 年营业收入为 1620、2560 和 3652 百万元，不考虑此次再融资股份发行，EPS 分别为 1.881、2.805 和 3.948 元，当前股价对应市盈率 37/25/18 倍。结合业绩和估值情况，给予公司“买入”的投资评级。**风险提示:** 核心客户产能扩张低于预期；并购企业整合进度低于预期；再融资审核风险。

盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	365.17	850.49	1,620.19	2,560.20	3,651.96
增长率(%)	62.29%	132.90%	90.50%	58.02%	42.64%
EBITDA(百万元)	71.25	180.01	280.80	399.17	561.80
净利润(百万元)	60.23	123.87	220.07	328.17	461.89
增长率(%)	19.21%	105.68%	77.66%	49.12%	40.75%
EPS(元/股)	0.515	1.059	1.881	2.805	3.948
市盈率(P/E)	129.19	59.11	37.09	24.87	17.67
市净率(P/B)	15.05	11.64	9.61	6.93	4.98
EV/EBITDA	110.08	41.12	29.06	20.25	14.43

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

69.76 元

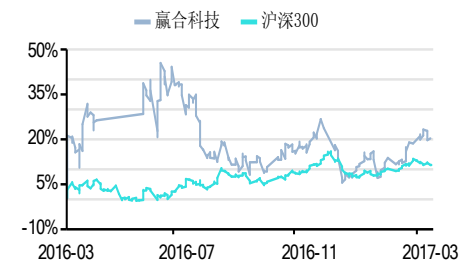
前次评级

买入

报告日期

2017-03-15

相对市场表现



分析师: 罗立波 S0260513050002

021-60750636

luolibob@gf.com.cn

分析师: 刘芷君 S0260514030001

021-60750802

liuzhijun@gf.com.cn

相关研究:

赢合科技(300457.SZ): 前 2016-10-26

三季度继续保持高增长, 单季收入增幅创新高

赢合科技(300457.SZ): 上 2016-08-22

半年势头迅猛, 全年业绩值得期待

赢合科技(300457.SZ): 合 2016-05-17

纵连横强强联手, 行业格局即将改写

联系人: 王珂

gfwangke@gf.com.cn

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	485	1164	1803	2693	3474
货币资金	81	120	101	180	155
应收及预付	264	540	1140	1611	2012
存货	137	472	562	902	1307
其他流动资产	4	31	0	0	0
非流动资产	492	625	687	778	830
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	167	336	426	490	526
在建工程	126	43	53	63	73
无形资产	118	138	123	140	147
其他长期资产	81	108	84	84	84
资产总计	977	1788	2489	3471	4304
流动负债	354	1011	1530	2183	2554
短期借款	48	85	0	0	0
应付及预收	285	910	1530	2183	2554
其他流动负债	21	16	0	0	0
非流动负债	102	137	100	100	100
长期借款	76	100	100	100	100
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	26	38	0	0	0
负债合计	456	1148	1629	2283	2654
股本	117	117	117	117	117
资本公积	188	188	188	188	188
留存收益	212	324	544	872	1334
归属母公司股东权	517	629	849	1178	1639
少数股东权益	4	11	11	11	11
负债和股东权益	977	1788	2489	3471	4304

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	18	28	222	193	59
净利润	60	128	220	328	462
折旧摊销	12	22	42	48	57
营运资金变动	-70	-147	-39	-158	-435
其它	15	25	-1	-25	-25
投资活动现金流	-234	-46	-97	-110	-79
资本支出	-187	-38	-97	-110	-79
投资变动	-30	-8	0	0	0
其他	-17	0	0	0	0
筹资活动现金流	241	-9	-145	-5	-5
银行借款	85	184	-85	0	0
债券融资	-49	-128	-53	0	0
股权融资	216	3	0	0	0
其他	-10	-67	-7	-5	-5
现金净增加额	25	-26	-19	79	-25
期初现金余额	50	81	120	101	180
期末现金余额	75	55	101	180	155

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	62.3	132.9	90.5	58.0	42.6
营业利润增长	-4.6	186.6	84.0	49.0	44.3
归属母公司净利润增长	19.2	105.7	77.7	49.1	40.7
获利能力(%)					
毛利率	34.6	35.9	33.0	32.0	31.8
净利率	16.4	15.0	13.6	12.8	12.6
ROE	11.6	19.7	25.9	27.9	28.2
ROIC	10.3	20.9	26.8	29.8	29.1
偿债能力					
资产负债率(%)	46.7	64.2	65.5	65.8	61.7
净负债比率	0.1	0.1	-	-0.1	-
流动比率	1.37	1.15	1.18	1.23	1.36
速动比率	0.88	0.65	0.63	0.68	0.66
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.62	0.76	0.86	0.94
应收账款周转率	3.42	3.21	2.81	2.81	3.65
存货周转率	2.27	1.79	1.93	1.93	1.91
每股指标(元)					
每股收益	0.51	1.06	1.88	2.80	3.95
每股经营现金流	0.15	0.24	1.90	1.65	0.50
每股净资产	4.42	5.38	7.26	10.06	14.01
估值比率					
P/E	129.2	59.1	37.1	24.9	17.7
P/B	15.0	11.6	9.6	6.9	5.0
EV/EBITDA	110.1	41.1	29.1	20.2	14.4

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	365	850	1620	2560	3652
营业成本	239	545	1085	1741	2491
营业税金及附加	3	7	14	22	32
销售费用	13	45	72	114	173
管理费用	51	94	211	333	452
财务费用	6	8	6	4	4
资产减值损失	9	24	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	44	127	233	347	501
营业外收入	23	27	20	30	30
营业外支出	0	1	0	0	0
利润总额	67	152	253	377	531
所得税	7	25	33	49	69
净利润	60	128	220	328	462
少数股东损益	0	4	0	0	0
归属母公司净利润	60	124	220	328	462
EBITDA	71	180	281	399	562
EPS(元)	0.51	1.06	1.88	2.80	3.95

广发机械行业研究小组

- 罗立波：首席分析师，清华大学理学学士和博士，6年证券从业经历，2013年进入广发证券发展研究中心。
- 刘芷君：资深分析师，英国华威商学院管理学硕士，核物理学学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 代川：中山大学数量经济学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 王珂：厦门大学核物理学硕士，2015年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。