

# 赢合科技 (300457.SZ)

## 公司快报

机械 | 其他通用机械 III

投资评级	增持-A(维持)
6个月目标价	85元
股价(2017-08-23)	76.10元

### 交易数据

总市值(百万元)	9,493.03
流通市值(百万元)	4,286.96
总股本(百万股)	123.96
流通股本(百万股)	55.98
12个月价格区间	58.04/89.20元

### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-16.83	24.25	31.35
绝对收益	-8.6	25.81	14.33

### 分析师

林帆  
 SAC 执业证书编号：S0910516040001  
 linfan@huajinsec.cn  
 021-20655793

### 报告联系人

肖索  
 xiaosuo@huajinsec.cn  
 021-20655796

### 相关报告

赢合科技：产销倍增促归母净利同比增长 105.68%，拟定增 16 亿进一步扩产能 2017-03-15

赢合科技：业绩高速增长，镍氢设备产线落地，开启燃料电池设备研究 2016-10-25

赢合科技：归母净利润同比增长 89.37%，整线解决方案提高客户粘性 2016-08-23

赢合科技：100%收购东莞雅康，强强联手协同作战 2016-05-17

赢合科技：大订单纷至沓来，16 年业绩翻番无忧 2016-04-14

## 锂电整线战略卓有成效，客户粘性不断增强

### 投资要点

- ◆ **事件**：8月21日，公司发布2017年半年报，17H1实现营业总收入7.37亿元，同比增加125.99%；归母净利润为1.14亿元，同比增加98.24%，基本符合归母净利润同比增长99.41%-128.88%的业绩预告。
- ◆ **国内稀有的锂电整线交付模式设备供应商，持续增强与下游优质客户的粘性**：公司锂电设备业务17H1实现营业收入6.02亿元，同比增加91.15%，毛利率37.95%，下滑4.61pct。公司营收高速增长受益于国内锂电池主要厂商产能持续扩张，公司凭借整线交付的销售模式，持续增强与国轩高科、沃特玛等厂商的粘性，公司17H1与北京国能电池签署了约2.4亿元设备采购合同，累计金额超过4亿元，国能电池为今年前五批新能源车推荐目录中10%的纯电动客车提供动力电池配套，在国内排名靠前，国能2020年规划产能20GWh（目前33亿Ah），公司持续受益。公司于2月成功收购雅康精密，17H1实现净利润2746万元，雅康与公司客户结构类似，与公司产生协同效应。
- ◆ **定增获批产能扩增，放眼OLED和3C工业自动化领域**：公司2017年3月启动定增16亿元用于锂电池自动化设备生产线建设项目，以及智能工厂及运营管理系统展示项目，其中锂电自动化项目9.58亿元，智能工厂及运营管理项目2.37亿元。17年6月，公司增发已获准，预计将新增产能1025台（16年产量1857台），建设期24个月，达产后预计可实现营收13.8亿元，净利润2.7亿元。扩产项目完成后，有望解决近年来由于公司产销高速发展造成的产能瓶颈。另外，公司还在积极布局未来发展领域OLED、3C等，进一步完善产业链。

◆ **投资建议**：我们预计公司2017-2019年EPS分别为1.88元、3.01元、4.08元，对应PE分别为40.6、25.3、18.6倍，继续给予“增持-A”评级，6个月目标价调整为85.00元。

◆ **风险提示**：下游核心客户产能扩张低于预期、新能源汽车发展不及预期、行业竞争加剧导致市场风险。

### 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	365.2	850.5	1,829.4	2,650.8	3,578.6
同比增长(%)	62.3%	132.9%	115.1%	44.9%	35.0%
营业利润(百万元)	44.2	126.6	249.0	412.9	576.1
同比增长(%)	-4.6%	186.6%	96.7%	65.8%	39.5%
净利润(百万元)	60.2	123.9	232.5	373.6	505.9
同比增长(%)	19.2%	105.7%	87.7%	60.7%	35.4%
每股收益(元)	0.49	1.00	1.88	3.01	4.08
PE	156.6	76.2	40.6	25.3	18.6
PB	18.2	15.0	11.3	8.4	6.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

**财务报表预测和估值数据汇总**

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	365.2	850.5	1,829.4	2,650.8	3,578.6	<b>年增长率</b>					
减:营业成本	238.9	545.4	1,205.6	1,723.0	2,326.1	营业收入增长率	62.3%	132.9%	115.1%	44.9%	35.0%
营业税费	3.0	7.4	15.4	22.3	30.5	营业利润增长率	-4.6%	186.6%	96.7%	65.8%	39.5%
销售费用	13.3	45.3	100.6	127.9	186.7	净利润增长率	19.2%	105.7%	87.7%	60.7%	35.4%
管理费用	50.9	94.4	230.7	332.7	432.6	EBITDA 增长率	7.7%	155.8%	80.4%	58.7%	35.0%
财务费用	6.0	7.6	16.6	17.4	10.1	EBIT 增长率	0.3%	167.6%	97.8%	62.0%	36.2%
资产减值损失	8.9	23.7	11.5	14.7	16.7	NOPLAT 增长率	0.6%	151.9%	105.8%	61.1%	35.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	65.0%	21.3%	66.5%	13.4%	11.9%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	106.2%	22.8%	32.0%	35.4%	35.4%
<b>营业利润</b>	44.2	126.6	249.0	412.9	576.1	<b>盈利能力</b>					
加:营业外净收支	23.1	25.9	19.8	22.9	22.9	毛利率	34.6%	35.9%	34.1%	35.0%	35.0%
<b>利润总额</b>	67.3	152.5	268.8	435.8	598.9	营业利润率	12.1%	14.9%	13.6%	15.6%	16.1%
减:所得税	7.3	24.5	34.2	57.7	84.0	净利润率	16.5%	14.6%	12.7%	14.1%	14.1%
<b>净利润</b>	60.2	123.9	232.5	373.6	505.9	EBITDA/营业收入	16.7%	18.3%	15.3%	16.8%	16.8%
						EBIT/营业收入	13.7%	15.8%	14.5%	16.2%	16.4%
<b>资产负债表</b>						<b>偿债能力</b>					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	46.7%	64.2%	69.8%	65.9%	66.0%
货币资金	81.1	120.3	146.4	212.1	286.3	负债权益比	87.5%	179.5%	230.9%	192.9%	193.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.37	1.15	1.26	1.27	1.34
应收帐款	170.3	414.5	601.8	1,239.0	1,246.1	速动比率	0.99	0.68	0.82	0.83	0.84
应收票据	57.5	92.7	513.8	218.3	717.2	利息保障倍数	8.37	17.58	16.03	24.79	58.22
预付帐款	36.3	33.0	152.2	112.0	224.5	<b>营运能力</b>					
存货	136.7	472.3	772.2	968.6	1,480.9	固定资产周转天数	102	106	65	43	31
其他流动资产	3.6	31.0	11.5	15.4	19.3	流动营业资本周转天数	89	53	67	84	78
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	370	349	331	337	339
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	121	124	100	125	125
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	104	129	122	118	123
投资性房地产	74.2	84.5	84.5	84.5	84.5	总资产周转天数	745	585	451	417	397
固定资产	167.2	336.0	323.1	310.3	297.4	投资资本周转天数	398	236	160	147	123
在建工程	126.3	42.8	42.8	42.8	42.8	<b>费用率</b>					
无形资产	63.4	83.1	80.7	78.4	76.1	销售费用率	3.6%	5.3%	5.5%	4.8%	5.2%
其他非流动资产	60.7	78.2	65.4	67.5	70.0	管理费用率	13.9%	11.1%	12.6%	12.5%	12.1%
<b>资产总额</b>	977.3	1,788.3	2,794.6	3,348.9	4,545.2	财务费用率	1.6%	0.9%	0.9%	0.7%	0.3%
短期债务	48.0	84.6	219.0	304.2	114.9	三费/营业收入	19.2%	17.3%	19.0%	18.0%	17.6%
应付帐款	149.3	368.5	725.8	853.9	1,296.8	<b>投资回报率</b>					
应付票据	61.8	239.9	332.8	472.1	687.2	ROE	11.6%	19.7%	28.0%	33.2%	33.3%
其他流动负债	94.8	318.2	461.1	544.9	866.9	ROA	6.1%	7.2%	8.4%	11.3%	11.3%
长期借款	75.9	99.7	183.9	-	-	ROIC	14.7%	22.4%	38.0%	36.7%	43.7%
其他非流动负债	26.3	37.6	27.7	30.5	31.9	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	456.1	1,148.5	1,950.2	2,205.7	2,997.8	DPS(元)	0.09	0.28	0.30	0.64	0.89
少数股东权益	4.1	10.7	12.7	17.2	26.0	分红比率	19.4%	28.3%	15.9%	21.2%	21.8%
股本	117.0	117.0	124.0	124.0	124.0	股息收益率	0.1%	0.4%	0.4%	0.8%	1.2%
留存收益	400.1	512.3	707.7	1,002.0	1,397.5						
<b>股东权益</b>	521.2	639.9	844.4	1,143.2	1,547.5						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	60.0	127.9	232.5	373.6	505.9	EPS(元)	0.49	1.00	1.88	3.01	4.08
加:折旧和摊销	12.2	22.0	15.2	15.2	15.2	BVPS(元)	4.17	5.08	6.71	9.08	12.27
资产减值准备	8.9	23.7	-	-	-	PE(X)	156.6	76.2	40.6	25.3	18.6
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	18.2	15.0	11.3	8.4	6.2
财务费用	7.7	7.6	16.6	17.4	10.1	P/FCF	-92.2	130.8	228.8	66.1	52.9
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	25.8	11.1	5.2	3.6	2.6
少数股东损益	-0.3	4.0	2.1	4.5	9.0	EV/EBITDA	146.1	57.1	34.3	21.2	15.3
营运资金的变动	-60.6	-164.7	-408.7	-153.6	-154.4	CAGR(%)	84.8%	59.1%	66.8%	84.8%	59.1%
<b>经营活动产生现金流量</b>	17.8	28.5	-142.3	257.0	385.8	PEG	1.8	1.3	0.6	0.3	0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-233.9	-45.8	-	-	-	ROIC/WACC	1.4	2.2	3.7	3.6	4.3
<b>融资活动产生现金流量</b>	240.9	-8.8	168.3	-191.3	-311.6						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn