

H1 预增 35%-55%，经营效率稳步提升 增持（维持）

2018 年 07 月 10 日

证券分析师 陈显帆

执业证号：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1,586	2,379	3,688	5,717
同比（%）	86.5%	50.0%	55.0%	55.0%
净利润（百万元）	221	350	581	944
同比（%）	78.3%	58.6%	65.7%	62.5%
每股收益（元/股）	0.70	0.93	1.54	2.51
P/E（倍）	32.03	24.14	14.57	8.96

事件：公司 7 月 9 日晚发布 2018 年半年报业绩预告，预计上半年实现归母净利润 1.54 亿-1.77 亿，同比增长 35%-55%。

投资要点：

■ 经营效率稳步提升，全年最低业绩目标 3 亿

报告期内，公司归母净利润增长的主要原因为：1) 随着公司不断加强研发投入和对雅康的整合力度，客户对公司产品及整线模式的认可度不断提高，产品竞争优势明显；2) 公司加大市场开拓力度，大客户拓展顺利，目前客户包括国轩、国能、猛狮、比亚迪、远东福斯特等公司，营业收入同比大幅增长；3) 公司从 2017 年开始建立的全价值链运营管控体系已逐渐成熟，通过加强经营管控，产品毛利率均有所提升，期间费用率同比下降，经营效率稳步提升。此外，自 2017 年下半年起，公司的验收制度由整线验收转变为分段验收，应收账款情况有望大幅改善。

从员工持股解锁的条件来看，公司 2018 年全年净利润最低目标为 3 亿（同比增速 35%）。

■ 行业领先的整线提供商，收购东莞雅康业绩表现超预期

公司 2015 年业内首推锂电设备整线交付模式，是国内首家实现产线各环节全覆盖的锂电设备企业。整线模式可以帮助客户节省 10-15% 的投资，提高 20-30% 的效率，节省耗能 30%，优化人员 60%，质检率达到 90% 以上；能够为行业的新进入者提供关键的技术支持，实现事半功倍的效果。在全球电动化大趋势下，我们预计整线模式还有众多潜在客户。

2017 年初，公司收购东莞雅康精密完成产能扩充和技术优化，在原有产品线基础上向高端设备升级。雅康承诺 2016、2017、2018 年度的净利润分别不低于 3900 万元、5200 万元和 6500 万元。2016 年度合并净利润 4060 万元，占合并报表前扣非归母净利 36.2%，2017 年实现净利润 8464 万元，超额完成业绩承诺。

■ 定增募资提升智能化水平，资金充裕保障可持续发展

2018 年 4 月 13 日，公司完成非公开发行 6150 万股，募集资金总额 14.1 亿元，拟将 9.6 亿用于“锂电池自动化设备生产线建设项目”（总投资 10 亿），1 亿用于“智能工厂及运营管理系统展示项目”（总投资 2.5 亿），剩余用于补充流动资金。公司在深耕锂电产线的同时加码智能生产线，并优化智能生产控制系统，有望进一步提升锂电设备产品的稳定性、精密度和信息化水平。

此外，充裕的流动资金能够更好地满足公司生产、运营的日常资金周转需要，降低财务和经营风险，并在公司发展中有更多元化的选择。

■ 盈利预测与投资建议

我们看好锂电生产设备整线化，自动化及智能化发展大趋势，公司作为具有整线能力的公司，具有先发优势，能够为客户提供一站式解决方案，技术及品牌口碑有保障。看好下游锂电池行业持续走强，龙头公司扩产趋势确定。我们预计 2018-2020 年 EPS 为 0.93/1.54/2.51 元，对应 PE 为 24/15/9X，维持“增持”评级。

■ 风险提示：新能源汽车发展低于预期、锂电设备竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.48
一年最低/最高价	20.54/46.99
市净率(倍)	6.61
流通 A 股市值(百万元)	4231.63

基础数据

每股净资产(元)	3.40
资产负债率(%)	64.01
总股本(百万股)	376.29
流通 A 股(百万股)	188.24

相关研究

1、《赢合科技：业绩高增长符合预期，定增完成看好产能释放》
2018-04-24

2、《赢合科技：业绩符合预期，充足订单保证高增长》
2017-08-22

3、《赢合科技：新签国能电池新签 2.85 亿元订单，整线能力发挥优势：赢合科技：新签国能电池新签 2.85 亿元订单，整线能力发挥优势》2017-06-27

赢合科技三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2170	4181	5396	7609	营业收入	1586	2379	3688	5717
现金	481	1565	1419	1450	减:营业成本	1072	1606	2482	3836
应收账款	1128	1630	2526	3916	营业税金及附加	15	24	37	57
存货	490	748	1156	1787	营业费用	57	95	129	200
其他流动资产	71	238	295	457	管理费用	180	279	411	577
非流动资产	981	1489	1925	2241	财务费用	24	5	-1	6
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	50	0	0	0
固定资产	413	926	1367	1688	加:投资净收益	19	0	0	0
在建工程	40	162	199	180	其他收益	45	5	5	5
无形资产	156	150	145	140	营业利润	251	376	636	1046
其他非流动资产	373	251	214	233	加:营业外净收支	2	20	20	20
资产总计	3151	5669	7321	9850	利润总额	253	396	656	1066
流动负债	1788	2611	3796	5566	减:所得税费用	27	44	72	117
短期借款	435	600	700	800	少数股东损益	5	2	3	5
应付账款	896	1320	2040	3153	归属母公司净利润	221	350	581	944
其他流动负债	456	691	1056	1613	EBIT	265	381	634	1052
非流动负债	111	111	111	111	EBITDA	294	445	736	1194
长期借款	78	78	78	78					
其他非流动负债	33	33	33	33	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	1899	2722	3907	5676	每股收益(元)	0.70	0.93	1.54	2.51
少数股东权益	-1	1	4	8	每股净资产(元)	3.98	7.83	9.06	11.07
	1253	2946	3411	4166	发行在外股份(百万股)	315	376	376	376
归属母公司股东权益					ROIC(%)	18.1%	15.6%	19.0%	24.7%
负债和股东权益	3151	5669	7321	9850	ROE(%)	17.6%	11.9%	17.0%	22.7%
					毛利率(%)	31.5%	31.5%	31.7%	31.9%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	13.9%	14.7%	15.7%	16.5%
经营活动现金流	-47	98	408	578	资产负债率(%)	60.3%	48.0%	53.4%	57.6%
投资活动现金流	-198	-521	-538	-458	收入增长率(%)	86.5%	50.0%	55.0%	55.0%
筹资活动现金流	584	1507	-16	-89	净利润增长率(%)	78.3%	58.6%	65.7%	62.5%
现金净增加额	339	1084	-146	31	P/E	32.03	24.14	14.57	8.96
折旧和摊销	29	64	102	142	P/B	5.65	2.87	2.48	2.03
资本开支	-36	-521	-538	-458	EV/EBITDA	30.58	22.03	14.92	10.68
营运资本变动	-432	-318	-277	-513					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>