



2016-10-24

公司点评报告

买入/首次

赢合科技 (300457)

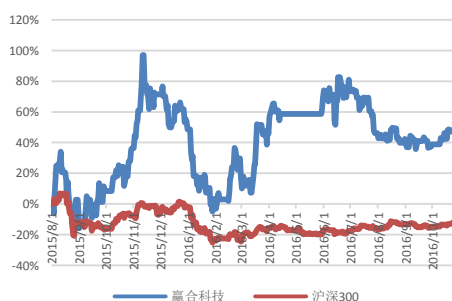
目标价:

昨收盘: 66.25 元

机械设备 通用机械

## 三季报点评：业绩增速显著，下游行业景气度高

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	117.00/53.00
总市值/流通(百万元)	7751.25/3517.04
12 个月最高/最低(元)	92.49/41.69

### 相关研究报告：

2016 年机械行业中期投资策略——关注三领域投资机会

2016 年军工行业中期投资策略——布局改革+成长，耐心等风来

证券分析师：刘倩倩

电话：010-88321947

E-MAIL: liuqq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190514090001

联系人：李剑男

电话：010-88321818

E-MAIL: lijn@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190116030007

**事件：**公司披露三季度报，第三季度营业收入为 2.43 亿元，较上年同期增 166.81%，归属于母公司所有者的净利润为 3528.24 万元，较上年同期增 73.76%，每股收益为 0.30 元；前三季度营业收入为 5.69 亿元，较上年同期增 127.35%，归属于母公司所有者的净利润为 9295.34 万元，较上年同期增 83.12%，每股收益为 0.79 元。

**下游行业景气度高，业绩有望保持高速增长。**下游市场的快速增长为公司业务提供了广阔市场，根据中国汽车工业协会最新的统计，1-9 月新能源汽车生产 30.2 万辆，销售 28.9 万辆，比上年同期分别增长 93.0%和 100.6%。下游市场的快速繁荣，促使公司盈利水平持续提高，毛利率水平由于批量生产显著上升，同比提高 4.61 个百分点到 39.71%。

**继续推进整线战略，维持行业领先地位。**公司作为国内首家实现生产线各环节全覆盖的锂电设备企业，整线设备采购模式可帮助电池厂商有效缩短产能建设周期、解决各设备衔接问题、简化维保售后过程。在原有优质客户的基础上，不断提升产品品质和服务，加强了客户粘性，并积极开拓市场，发掘新客户，客户结构不断优化。

**收购东莞雅康，完成高端设备突破。**公司 8 月公布重组草案，拟以 4.38 亿购买雅康精密 100%股权。若公司完成收购东莞雅康，将完成高端设备突破，完善整线战略，有效形成协同效应。

**估值与评级。**我们预计，公司 2016 年-2018 年的营业收入分别为 7.63 亿元、12.32 亿元和 16.51 亿元；归属于上市公司母公司的净利润分别为 1.38 亿元、2.29 亿元和 2.84 亿元；每股收益分别为 1.18 元、1.96 元和 2.43 元；以最新股价（66.25 元）计算，对应 2016-2018 年 PE 分别为 56 倍、34 倍和 27 倍。我们看好公司在锂电池设备领域的整线战略，看好下游行业发展和政策支持。首次给予公司“买入”的投资评级。

**风险提示：**新能源汽车政策变化；锂电池行业发展不及预期。

### ■ 主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	365.2	762.7	1232.3	1651.0
净利润(百万元)	60.2	137.9	229.3	284.1
摊薄每股收益(元)	0.51	1.18	1.96	2.43

资料来源：Wind，太平洋证券

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	25.3	43.4	211.5	439.2	848.0	营业收入	225.0	365.2	762.7	1232.3	1651.0
应收和预付款项	140.8	264.0	416.9	508.6	596.0	营业成本	132.7	238.9	470.5	748.2	1029.2
存货	74.0	136.7	301.5	395.5	563.3	营业税金及附加	1.9	3.0	6.1	9.9	13.3
其他流动资产	0.0	3.6	3.6	3.6	3.6	销售费用	9.7	13.3	31.5	50.8	68.1
流动资产合计	240.2	447.8	933.6	1346.9	2010.9	管理费用	28.8	50.9	106.3	166.8	219.2
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	财务费用	3.7	6.0	5.8	6.8	7.3
投资性房地产	0.0	74.2	66.7	59.3	51.8	资产减值损失	1.9	8.9	4.2	4.2	4.2
固定资产	38.2	167.2	125.3	109.5	85.7	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	158.8	126.3	132.5	112.6	100.7	公允价值变动	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
无形资产开发支出	64.9	116.9	110.0	103.1	96.1	营业利润	46.3	44.2	138.4	245.4	309.7
长期待摊费用	1.4	0.7	0.3	0.8	1.1	其他非经营损益	10.6	23.1	23.1	23.1	23.1
其他非流动资产	1.4	0.7	0.3	0.8	1.2	利润总额	56.9	67.3	161.5	268.5	332.8
资产总计	503.5	933.1	1368.4	1732.1	2346.3	所得税	6.4	7.3	24.2	40.3	49.9
短期借款	30.0	48.0	0.0	0.0	0.0	净利润	50.5	60.0	137.3	228.2	282.9
应付和预收款项	142.0	267.4	613.4	748.9	1080.3	少数股东损益	0.0	(0.3)	(0.6)	(1.0)	(1.3)
长期借款	78.8	75.9	75.9	75.9	75.9	归母股东净利润	50.5	60.2	137.9	229.3	284.1
其他负债	0.0	20.7	20.7	20.7	20.7						
负债合计	250.7	411.9	710.0	845.4	1176.8						
股本	58.5	117.0	117.0	117.0	117.0	预测指标					
资本公积	42.5	188.2	188.2	188.2	188.2		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
留存收益	151.7	211.9	349.8	579.1	863.2	毛利率	41.0%	34.6%	38.3%	39.3%	37.7%
归母公司股东权益	252.7	517.1	655.0	884.3	1168.4	销售净利率	22.5%	16.4%	18.0%	18.5%	17.1%
少数股东权益	0.0	4.1	3.4	2.4	1.1	销售收入增长率	6.5%	62.3%	108.9%	61.6%	34.0%
股东权益合计	252.7	521.2	658.4	886.7	1169.5	EBIT 增长率	1.4%	22.4%	128.7%	61.7%	21.5%
负债和股东权益	503.5	933.1	1368.4	1732.1	2346.3	净利润增长率	4.0%	26.8%	150.6%	48.5%	18.5%
						ROE	20.0%	11.6%	21.1%	25.9%	24.3%
						ROA	11.7%	7.7%	12.0%	15.3%	13.8%
						ROIC	21.5%	13.1%	19.8%	38.9%	47.5%
						EPS (X)	0.43	0.51	1.18	1.96	2.43
						PE (X)	153.4	128.7	56.2	33.8	27.3
						PB (X)	30.7	15.0	11.8	8.8	6.6
						PS (X)	34.4	21.2	10.2	6.3	4.7
						EV/EBITDA (X)	59.8	93.3	36.2	23.7	18.9

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。