

2017年08月24日

科恒股份 (300340.SZ)

公司快报

三元材料开始放量，业绩持续高增长

投资要点

- ◆ **事件**：8月24日，科恒股份发布2017年半年报，17H1实现营业收入7.47亿元，同比增长193.32%，实现归母净利润6077万元，同比增长1380.50%，符合预期。业绩大幅增长主要因为浩能科技的并表，同时公司锂电池正极材料业务快速增长。
- ◆ **锂电正极材料逐步放量，英德基地加码3000吨高端三元产能**：17H1公司锂电正极材料实现营业收入4.38亿元，同比增长125.61%，毛利率13.8%，增加1.78pct。公司主要的产品是钴酸锂和三元，并且三元占比在逐步提升。合计月产能500吨多，处于满产状态。公司新建英德基地已于7月11日正式开业，新增3000吨/年的高端动力三元产能，后续还将会继续建设磷酸铁锂和高电压钴酸锂产能。随公司高端三元产品的推出，以及铁锂和高电压钴酸锂的产能释放，今年销量有望实现翻倍的目标，预计全年产量累计超6000吨。
- ◆ **浩能科技持续增厚公司业绩，筹划并购万好万家增强锂电搅拌设备竞争力**：17H1公司锂电设备实现收入2.64亿元，同比增长32.76%，毛利率29.62%，同比增加8.35pct，净利润约3303万元。锂电设备收入来自子公司浩能科技，浩能科技是国内知名的锂电池设备厂商，核心产品高精度涂布复合设备，主要客户包括银隆、ATL、CATL、三星、力神、亿纬锂能等知名电池厂商，公司上半年在手订单约15亿元，全年预计订单量超20亿元，持续增厚公司业绩。目前公司正在积极寻找合适的锂电设备标的企业，公司正在筹划并购浙江万好万家智能设备100%股权，进一步增强公司在锂电搅拌及涂布设备领域的竞争力。
- ◆ **投资建议**：公司新增三元产能开始释放，同时锂电涂布设备龙头浩能科技持续贡献业绩增量。我们预计公司2017-2018年EPS分别为1.87元、2.47元、3.02元，维持“买入-A”评级，6个月目标价56.00元，相当于2018年23倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示**：原材料价格波动，新能源车推广不达标，锂电设备市场竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	391.3	787.0	2,156.4	3,256.1	4,819.0
同比增长(%)	0.4%	101.1%	174.0%	51.0%	48.0%
营业利润(百万元)	-96.5	31.6	258.2	344.7	421.1
同比增长(%)	77.3%	-132.7%	717.7%	33.5%	22.1%
净利润(百万元)	-74.3	33.6	220.1	291.0	355.9
同比增长(%)	54.3%	-145.2%	555.4%	32.2%	22.3%
每股收益(元)	-0.63	0.28	1.87	2.47	3.02
PE	-63.6	140.8	21.5	16.2	13.3
PB	5.9	3.7	3.2	2.6	2.2

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

基础化工 | 其他化学制品 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

6个月目标价 56元

股价(2017-08-24) 40.11元

交易数据

总市值(百万元) 4,727.29

流通市值(百万元) 3,052.48

总股本(百万股) 117.86

流通股本(百万股) 76.10

12个月价格区间 38.58/73.00元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.25	-15.15	-22.64
绝对收益	0.0	-13.01	-40.04

分析师

 林帆
 SAC执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

报告联系人

 肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20377056

相关报告

科恒股份：“锂电设备+三元锂材料”双驱动，业绩持续高增长可期 2017-05-16

科恒股份：并购浩能科技，意图打造锂电池工厂 2016-05-13

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	391.3	787.0	2,156.4	3,256.1	4,819.0
减:营业成本	380.4	678.9	1,612.5	2,471.4	3,806.1
营业税费	1.7	3.9	10.8	15.7	23.7
销售费用	14.5	20.3	45.3	91.2	120.2
管理费用	44.8	56.9	161.7	257.2	363.6
财务费用	-4.3	0.2	43.0	52.4	69.8
资产减值损失	73.4	6.8	36.5	38.9	27.4
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	22.8	11.6	11.7	15.3	12.9
营业利润	-96.5	31.6	258.2	344.7	421.1
加:营业外净收支	-0.9	3.6	0.4	1.0	1.7
利润总额	-97.4	35.2	258.5	345.8	422.7
减:所得税	-14.0	1.3	36.2	51.9	63.4
净利润	-74.3	33.6	220.1	291.0	355.9

资产负债表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	300.5	225.6	172.5	260.5	385.5
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	240.2	447.0	1,817.7	1,574.0	3,188.7
应收票据	11.1	88.6	238.4	183.2	471.8
预付帐款	17.9	43.0	187.5	123.7	331.3
存货	103.1	445.9	742.7	1,021.4	1,845.4
其他流动资产	32.0	51.5	35.6	39.7	42.3
可供出售金融资产	5.0	17.9	12.2	11.7	13.9
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	40.1	167.7	167.7	167.7	167.7
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	165.8	189.8	173.3	156.8	140.3
在建工程	-	0.2	0.2	0.2	0.2
无形资产	3.6	53.2	51.3	49.5	47.6
其他非流动资产	30.8	433.4	419.6	423.9	424.2
资产总额	950.0	2,163.7	4,018.8	4,012.2	7,058.9
短期债务	-	125.3	1,000.8	537.5	605.1
应付帐款	64.0	372.1	389.0	825.0	1,212.0
应付票据	74.5	55.2	249.9	264.2	482.3
其他流动负债	11.2	311.8	40.7	579.8	565.5
长期借款	-	-	826.8	-	2,025.8
其他非流动负债	5.8	12.2	7.8	8.6	9.5
负债总额	155.4	876.6	2,515.0	2,215.0	4,900.2
少数股东权益	-	1.3	3.5	6.4	9.9
股本	100.0	117.9	117.9	117.9	117.9
留存收益	694.6	1,167.9	1,382.4	1,672.9	2,031.0
股东权益	794.6	1,287.1	1,503.8	1,797.2	2,158.7

现金流量表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	-83.4	33.9	220.1	291.0	355.9
加:折旧和摊销	16.0	19.0	18.4	18.4	18.4
资产减值准备	73.4	6.8	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	3.6	2.9	43.0	52.4	69.8
投资损失	-22.8	-11.6	-11.7	-15.3	-12.9
少数股东损益	-9.1	0.3	2.2	2.9	3.4
营运资金的变动	-60.2	-46.8	-1,996.2	1,065.8	-2,346.0
经营活动产生现金流量	-62.0	1.8	-1,724.1	1,415.1	-1,911.4
投资活动产生现金流量	-22.3	-287.4	17.3	15.9	10.6
融资活动产生现金流量	-20.6	252.1	1,653.7	-1,343.0	2,025.8

财务指标

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年增长率					
营业收入增长率	0.4%	101.1%	174.0%	51.0%	48.0%
营业利润增长率	77.3%	-132.7	717.7%	33.5%	22.1%
净利润增长率	54.3%	-145.2	555.4%	32.2%	22.3%
EBITDA 增长率	73.6%	-159.4	533.8%	30.0%	22.6%
EBIT 增长率	69.3%	-131.5	848.9%	31.8%	23.6%
NOPLAT 增长率	65.7%	-135.4	748.1%	30.3%	23.6%
投资资本增长率	-12.7%	145.3%	177.1%	-34.9%	114.8%
净资产增长率	-8.8%	62.0%	16.8%	19.5%	20.1%
盈利能力					
毛利率	2.8%	13.7%	25.2%	24.1%	21.0%
营业利润率	-24.7%	4.0%	12.0%	10.6%	8.7%
净利润率	-19.0%	4.3%	10.2%	8.9%	7.4%
EBITDA/营业收入	-21.7%	6.4%	14.8%	12.8%	10.6%
EBIT/营业收入	-25.8%	4.0%	14.0%	12.2%	10.2%
偿债能力					
资产负债率	16.4%	40.5%	62.6%	55.2%	69.4%
负债权益比	19.6%	68.1%	167.2%	123.3%	227.0%
流动比率	4.71	1.51	1.90	1.45	2.19
速动比率	4.02	0.99	1.46	0.99	1.54
利息保障倍数	23.29	188.86	7.00	7.58	7.03
营运能力					
固定资产周转天数	146	81	30	18	11
流动营业资本周转天数	275	135	224	200	183
流动资产周转天数	689	459	375	354	354
应收帐款周转天数	216	157	189	187	178
存货周转天数	104	126	99	98	107
总资产周转天数	901	712	516	444	414
投资资本周转天数	452	362	354	284	238
费用率					
销售费用率	3.7%	2.6%	2.1%	2.8%	2.5%
管理费用率	11.5%	7.2%	7.5%	7.9%	7.5%
财务费用率	-1.1%	0.0%	2.0%	1.6%	1.4%
三费/营业收入	14.1%	9.8%	11.6%	12.3%	11.5%
投资回报率					
ROE	-9.4%	2.6%	14.7%	16.2%	16.6%
ROA	-8.8%	1.6%	5.5%	7.3%	5.1%
ROIC	-16.5%	6.7%	23.0%	10.8%	20.6%
分红指标					
DPS(元)	-	-	-	-	-
分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

业绩和估值指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
EPS(元)	-0.63	0.28	1.87	2.47	3.02
BVPS(元)	6.74	10.91	12.73	15.19	18.23
PE(X)	-63.6	140.8	21.5	16.2	13.3
PB(X)	5.9	3.7	3.2	2.6	2.2
P/FCF	-133.4	-9.3	-68.4	52.9	38.8
P/S	12.1	6.0	2.2	1.5	1.0
EV/EBITDA	-43.3	90.6	19.8	11.9	13.6
CAGR(%)	-252.2	119.7%	-265.5	-252.2	119.7%
PEG	0.3	1.2	-0.1	-0.1	0.1
ROIC/WACC	-1.9	0.8	2.7	1.2	2.4

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.huajinsc.cn