

谨慎增持

首次

日期：2017年10月18日

行业：机械设备-锂电设备



分析师：邵锐

Tel : 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513050001

研究助理：倪瑞超

Tel : 021-53686179

E-mail: niruichao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070010

基本数据（最新）

| | |
|----------------|-------------|
| 报告日股价（元） | 50.20 |
| 12mth 股价格区间（元） | 13.18-87.88 |
| 流通股本/总股本（亿股） | 0.19/0.75 |
| 流通市值/总市值（亿元） | 9.38/37.49 |
| 主要股东（最新） | |

| | |
|-----|--------|
| 王维东 | 42.73% |
| 许小菊 | 4.50% |

报告编号：NRC17-CT70

首次报告日期：2017年10月18日

相关报告：无

金银河 (300619)

证券研究报告 /公司研究/公司动态

双螺杆全自动生产线技术优势突出，公司持续加码锂电设备

■ 投资摘要

● **有机硅设备：**更新占据主导，原材料厂家一体化发展带来产线需求。公司的有机硅设备包括双螺杆全自动生产线和单体设备（混合机、捏合机、分散机），双螺杆全自动生产线相对于传统的间歇法生产（单体设备构成），具有生产效率高、最终的产品分散性好、产品均一稳定、生产环境封闭等优点，正在成为越来越多的有机硅厂家进行产线升级的选择。金银河的下游客户覆盖了主要的有机硅生产企业。对有机硅生产设备目前主要的需求包括两个方面：①存量设备更新：部分设备使用寿命到期，存在更换高效率设备的需求；②有机硅产业上下游一体化带来的增量投资导致对设备的需求：有机硅单体企业为了完善产品链，提升自身竞争力，向下游的有机硅材料发展，加大在下游的投资力度，也产生了对设备的需求。

● **锂电设备：**浆料双螺杆全自动生产线实力突出，形成了极片制作前段设备分段整包供应的能力。公司的锂电设备包括：双螺杆全自动生产线、单体设备（动力混合机、分散均质机）。锂电池浆料双螺杆全自动生产线生产效率高、产品质量稳定性好、封闭式生产、物料及能源消耗少等优点，适合大规模的高效率生产。公司目前已经为国轩、南都、鹏辉提供过此产品。另外公司目前也在接触银隆、CATL 等大客户，未来有望获得突破。公司通过自主研发拓展产品链到涂布机、辊压机产品，形成了极片制作前段设备分段整包供应的能力，已经对大客户形成了销售。

● **变更募投项目，持续加码锂电设备。**公司变更了募投项目，拟投入1.56亿元，其中募投资金投入0.82亿元，建设锂离子电池自动化生产线及单体设备扩建项目，项目建设期限1.5年，有望2019年投入生产，投产以后形成2.8亿元的销售收入。公司紧跟行业东风，持续加码锂电设备，未来在锂电设备领域的发展值得期待。

● **高温胶：**利用设备拓展到产品市场。公司利用自身在高温胶生产线上的技术实力，生产终端产品，目前已经实现对外销售，未来有望投入两条生产线，成为公司销售收入的又一增量来源。

● **投资建议。**预测公司2017/2018/2019年销售收入为4.42、6.42、7.95亿元。归属母公司净利润0.61、0.85、1.19亿元，EPS为0.82、1.14、1.60元，对应的PE为61.6、44.2、31.5倍。首次覆盖，给予公司“谨慎增持”评级。

● **风险提示。**下游动力电池扩产不及预期，公司大客户未有拓展。

表 1 公司盈利预测结果

| 区分 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入: 百万元 | 292.68 | 441.63 | 642.00 | 795.00 |
| 增长率 YOY | 61.91% | 50.89% | 45.37% | 23.83% |
| 归母净利润: 百万元 | 43.12 | 60.89 | 84.78 | 119.14 |
| 增长率 YOY | 80.10% | 41.23% | 39.23% | 40.52% |
| EPS(元) | 0.58 | 0.82 | 1.14 | 1.60 |
| PE(倍) | 86.9 | 61.6 | 44.2 | 31.5 |

数据来源: WIND 上海证券研究所预测 (截止到 2017/10/18)

表 2 行业内公司估值对比

| 公司 | 代码 | 市值 (亿元) | 股价 (元) | EPS(元) | | | | PE(倍) | | | |
|------|--------|------------|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 科恒股份 | 300340 | 81.09 | 68.80 | 0.33 | 1.73 | 2.66 | 3.37 | 207.9 | 39.8 | 25.9 | 20.4 |
| 星云股份 | 300648 | 46.78 | 69.10 | 1.00 | 1.23 | 1.81 | 2.45 | 69.1 | 56.4 | 38.2 | 28.2 |
| 赢合科技 | 300457 | 95.08 | 30.68 | 0.40 | 0.73 | 1.18 | 1.70 | 76.8 | 41.9 | 26.0 | 18.0 |
| 先导智能 | 300450 | 317.25 | 72.08 | 0.71 | 1.41 | 2.24 | 3.33 | 101.2 | 51.3 | 32.2 | 21.6 |
| 金银河 | 300619 | 37.49 | 50.20 | 0.58 | 0.82 | 1.14 | 1.60 | 86.9 | 61.6 | 44.2 | 31.5 |

数据来源: WIND 上海证券研究所 (截止到 2017/10/18)

资产负债表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|
| 货币资金 | 16 | 54 | 13 | 57 |
| 存货 | 128 | 205 | 276 | 313 |
| 应收账款及票据 | 117 | 178 | 250 | 280 |
| 其他 | 33 | 54 | 65 | 78 |
| 流动资产合计 | 294 | 490 | 604 | 727 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 65 | 61 | 187 | 151 |
| 在建工程 | 17 | 57 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 29 | 26 | 22 | 19 |
| 其他 | 1 | 1 | 0 | 0 |
| 非流动资产合计 | 112 | 144 | 210 | 170 |
| 资产总计 | 406 | 635 | 814 | 897 |
| 短期借款 | 58 | 0 | 29 | 0 |
| 应付账款及票据 | 55 | 65 | 108 | 104 |
| 其他 | 41 | 54 | 79 | 81 |
| 流动负债合计 | 153 | 119 | 216 | 185 |
| 长期借款和应付债券 | 42 | 42 | 42 | 42 |
| 其他 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 非流动负债合计 | 48 | 48 | 48 | 48 |
| 负债合计 | 201 | 166 | 264 | 233 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益合计 | 205 | 467 | 545 | 651 |
| 负债和股东权益总计 | 406 | 635 | 814 | 897 |

利润表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 293 | 442 | 642 | 795 |
| 营业成本 | 194 | 300 | 433 | 530 |
| 营业税金及附加 | 3 | 4 | 6 | 8 |
| 营业费用 | 14 | 22 | 29 | 32 |
| 管理费用 | 32 | 53 | 71 | 80 |
| 财务费用 | 6 | 3 | 2 | 2 |
| 资产减值损失 | 10 | 15 | 18 | 20 |
| 投资收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 34 | 45 | 83 | 123 |
| 营业外收支净额 | 17 | 27 | 17 | 17 |
| 利润总额 | 51 | 72 | 100 | 140 |
| 所得税 | 8 | 11 | 15 | 21 |
| 净利润 | 43 | 61 | 85 | 119 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 归属母公司股东净利润 | 43 | 61 | 85 | 119 |

财务比率分析

| 指标 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 总收入增长率 | 62% | 51% | 45% | 24% |
| EBIT 增长率 | 77% | 31% | 37% | 40% |
| 净利润增长率 | 80% | 41% | 39% | 41% |
| 毛利率 | 34% | 32% | 33% | 33% |
| EBIT/总收入 | 19% | 17% | 16% | 18% |
| 净利润率 | 15% | 14% | 13% | 15% |
| 资产负债率 | 50% | 26% | 32% | 26% |
| 流动比率 | 1.92 | 4.14 | 2.79 | 3.92 |
| 速动比率 | 1.03 | 2.35 | 1.48 | 2.20 |
| 总资产回报率 (ROA) | 14% | 12% | 13% | 16% |
| 净资产收益率 (ROE) | 21% | 13% | 15% | 18% |
| PE | 86.9 | 61.6 | 44.2 | 31.5 |
| PB | | 18.3 | 8.0 | 6.8 |
| | | | | 5.6 |

现金流量表 (单位: 百万元)

| 指标 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 10 | (70) | 25 | 66 |
| 投资活动现金流 | 0 | (34) | (90) | 14 |
| 融资活动现金流 | (15) | 142 | 24 | (37) |
| 净现金流 | (5) | 38 | (41) | 44 |

数据来源: WIND 上海证券研究所预测 (截止到 2017/10/18)

分析师承诺

邵锐 倪瑞超

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

| 投资评级 | 定 义 |
|------|-------------------|
| 增持 | 股价表现将强于基准指数 20%以上 |
| 谨慎增持 | 股价表现将强于基准指数 10%以上 |
| 中性 | 股价表现将介于基准指数±10%之间 |
| 减持 | 股价表现将弱于基准指数 10%以上 |

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

| 投资评级 | 定 义 |
|------|------------------------|
| 增持 | 行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5% |
| 中性 | 行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5% |
| 减持 | 行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5% |

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。