

科恒股份(300340)

业绩增长符合预期,看好锂电设备+材料持续放量

买入(维持)

事件: 2017Q1-Q3 共实现营收 13.20 亿元,同比增长 216.67%;实现归母净利润 1.35 亿,同比增长 2218.75%;其中 2017Q3 实现营收 5.73 亿元,同比增加 253.35%;实现归母净利润 7465.72 万元,同比增长 4201.12%。

投资要点

■ 2017Q1-Q3 业绩高增长,浩能并表和正极业务放量显著增厚业绩

2017 年前三季度业绩快速增长,净利润同比增长 2219%的主要原因有:

1. 锂电池正极材料销售收入大幅增长。公司是国内锂电正极材料新进入企业,公司从中低端起步,2013 年锂电正极材料钴酸锂开始量产,2016 年三元材料也逐步放量,车用动力高镍多元材料也已取得突破,开始量产。公司锂电正极材料产销量连续三年保持翻番以上增长速度,此前发展受制于产能规模,为扩大产能,公司新增产能为英德生产基地,一期产能现已于 7 月投产,9 月已达产,一期为 3000 吨/年的高端动力三元产能;二期不低于 3000 吨/年的扩产计划也在规划中,未来产能瓶颈将有效缓解。客户端目前珠海光宇已经通过验收。未来在高端三元材料的产能将会大幅度提升。公司产能扩充有效迎合了行业的高增长需求,我们认为公司主业正极材料将迎来高增长。

2. 浩能科技 2017 年全年并表贡献业绩。2016 收购浩能科技 90%的股权,正式进军锂电设备领域,浩能科技是锂电设备龙头企业,2017 年开始全年并表,核心产品是前道工序的核心设备高精度涂布机,其拥有 CATL、三星、比亚迪、中航锂电等高端客户。2017 年 9 月 5 日,公司公告拟以股份+现金的方式购买万家设备 100%股权。公司此次收购万家设备将打通前端锂电设备产业链,在现有的锂电材料、涂布机、辊压机和分切机的基础上增加搅拌机,实现锂电池生产前道工序各个生产环节的全覆盖,形成锂电前端设备的整线供货能力,形成“材料+设备”双龙头业务格局。

■ 盈利能力大幅提升,未来有望继续提高

2017 年前三季度综合毛利率 19.27%,同比+9.48pct,销售净利率 10.28%,同比+8.83pct,盈利能力显著提升,由于浩能并表和正极材料业务逐步释放产能的规模效应所致。另外,ROE 为 9.34%,同比+8.61pct,环比+4.83pct。报告期内,期间费用合计占比总收入的 11.34% (其中销售、管理、财务费用率分别是 2.77%、7.89%、0.68%,同比分别+0.67、+1.27、+0.63pct),同比+2.57pct,与中报环比+0.41pct,期间费用率有所上升,主要系正极材料销售规模大幅增长导致销售费用增大和研发费用、工资福利等费用大幅增大及新增合并浩能科技利润表所致。我们预计未来英德新产能正极材料的量产销售和浩能高端涂布机走向规模效应会逐步提高盈利能力。

■ 自动化率提升+进口替代,锂电行业迎来高增长行情

2016 年全年新能源汽车总计销量为 51.7 万辆,锂电池市场规模约为 1115 亿元,动力电池需求 605 亿元,同比增长 65.8%。我们判断,锂电设备将受益于下游纯电动车爆发式增长,未来 5-10 年新能源汽车仍是拉动锂电池产量增长的主要动力。

国内单位产能(1GWh)的锂电池设备投资在 5 亿元/GWh,我们预计 2017 年国内动力电池设备需求量将至少 228 亿,加上消费类和储能类锂电新增设备需求,锂电设备市场规模在 300 亿以上,同比增长 57%;2020 年锂电设备市场规模 432 亿元,按照 80%的国产化率计算,国产设备产值将达到 350 亿元,4 年间 CAGR 为 30%,国产设备占比从 50%提高到 80%。

相比于日韩锂电设备,国产设备售价仅为进口的 80%,成本优势明显;非标准定制能力强;快速反应能力强。我们认为,自动化率提升+进口替代+整线路线成为锂电设备行业发展趋势,也是国产锂电设备实现弯道超越的关键所在。

■ 盈利预测与投资建议

考虑收购万家设备成功和增发股本的摊薄,我们预计 2017/18/19 年的 EPS 分别为 1.89/2.41/3.07 元,对应当前股价 PE 为 38/30/23X,继续维持“买入”评级。

风险提示: 并购存在不确定性,行业竞争程度激烈

2017 年 10 月 26 日

证券分析师 陈显帆

执业证书编号:

S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

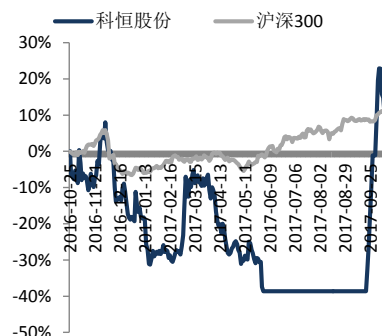
执业证书编号:

S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	71.38
一年最低/最高价	38.58/84.00
市净率(倍)	5.8
流通 A 股市值(百万元)	5849.7

基础数据

每股净资产(元)	12.31
资本负债率(%)	56.30
总股本(百万股)	117.86
流通 A 股(百万股)	81.95

相关研究

1. 科恒股份崛起的锂电设备黑马,收购万家完善材料+设备布局-20170925

科恒股份财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1301.6	6480.2	9072.4	12721.7	营业收入	787.0	2656.4	3820.7	5463.2
现金	225.6	500.0	500.0	500.0	营业成本	678.9	2076.0	2972.7	4234.2
应收款项	535.5	1164.4	1674.8	2394.8	营业税金及附加	3.9	13.3	19.1	27.3
存货	445.9	4550.1	6515.5	9280.5	营业费用	20.3	64.3	65.0	131.1
其他	94.5	265.6	382.1	546.3	管理费用	57.9	214.3	269.2	411.5
非流动资产	862.1	856.9	843.5	828.9	财务费用	0.2	49.5	125.3	187.6
长期股权投资	167.7	167.7	167.7	167.7	投资净收益	11.6	0.0	0.0	0.0
固定资产	190.0	186.6	175.0	162.1	其他	-5.8	1.8	1.8	1.8
无形资产	53.2	51.4	49.6	47.9	营业利润	31.6	240.8	371.2	473.2
其他	451.2	451.2	451.2	451.2	营业外净收支	3.6	50.0	0.0	0.0
资产总计	2163.7	7337.1	9916.0	13550.5	利润总额	35.2	290.8	371.2	473.2
流动负债	864.4	5411.0	7770.7	11125.9	所得税费用	1.3	46.5	59.4	75.7
短期借款	125.3	1920.7	2836.7	4030.6	少数股东损益	0.3	2.4	3.1	4.0
应付账款	390.1	1137.5	1628.9	2320.1	归属母公司净利				
其他	349.0	2352.8	3305.1	4775.1	润	33.6	241.8	308.7	393.5
非流动负债	12.2	12.2	12.2	12.2	EBIT	26.9	290.3	496.5	660.8
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EBITDA	45.6	312.1	519.2	684.2
其他	12.2	12.2	12.2	12.2	重要财务与估值				
负债总计	876.6	5423.2	7782.9	11138.1	指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	1.3	3.7	6.8	10.8	每股收益(元)	0.28	1.89	2.41	3.07
归属母公司股东					每股净资产(元)	10.91	14.92	16.61	18.76
权益	1285.8	1910.2	2126.2	2401.7	发行在外股份(百	117.9	128.0	128.0	128.0
负债和股东权益总					万股)				
计	2163.7	7337.1	9916.0	13550.5	ROIC(%)	2.6%	9.9%	9.8%	10.0%
					ROE(%)	2.6%	12.7%	14.5%	16.4%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	13.2%	21.3%	21.7%	22.0%
	2016	2017E	2018E	2019E	EBIT Margin(%)	3.4%	10.9%	13.0%	12.1%
经营活动现金流	1.8	-1893.8	-814.1	-1067.1	销售净利率(%)	4.3%	9.1%	8.1%	7.2%
投资活动现金流	-287.4	-9.8	-9.3	-8.7	资产负债率(%)	40.5%	73.9%	78.5%	82.2%
筹资活动现金流	252.1	2177.9	823.4	1075.9	收入增长率(%)	101.1%	237.5%	43.8%	43.0%
现金净增加额	-33.5	274.4	0.0	0.0	净利润增长率(%)	-145.2%	620.1%	27.6%	27.5%
折旧和摊销	18.7	21.8	22.7	23.4	P/E	250.49	37.78	29.60	23.22
资本开支	31.6	-9.8	-9.3	-8.7	P/B	6.54	4.78	4.30	3.80
营运资本变动	-557.9	-2159.9	-1148.6	-1488.0	EV/EBITDA	203.58	44.33	31.20	28.58
企业自由现金流	-480.8	-1904.0	-718.2	-918.3					

数据来源: wind, 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>