

高端三元材料放量，收购万好万家打造锂电前段设备龙头

——科恒股份（300340）三季度财报点评

2017 年 10 月 27 日

强烈推荐/首次

科恒股份

财报点评

投资要点：

- **事件：**公司公布 2017 年三季度报告，2017 年 1-9 月公司实现营业收入 13.19 亿元，同比增长 216.67%；实现归母净利润 1.35 亿元，同比增长 2218.75%；实现扣非后归母净利润 8298 万元，同比增长 813.51%。
- **净利润大幅增长，出售湖南雅成股权获大量一次性投资收益。**公司 1-9 月营业收入与净利润均大幅增长，毛利率为 19.27%（同比+9.48ppt），净利率为 10.26%（同比+8.86ppt），盈利能力明显提升。母公司英德一期生产基地的三元正极材料达产，子公司浩能科技的锂电设备销售确认收入，均对公司业绩贡献明显。三季度，公司出售湖南雅成股权获得一次性投资收益总计 5695 万元，不考虑非经常性损益，公司 1-9 月归母净利润同比增速仍为 813.5%。
- **高端三元正极材料放量，将快速增长。**公司江门生产基地原有 3000 吨/年的产能，主要生产低压钴酸锂和低端三元材料。公司投建的英德一期生产基地于今年 7 月份达产，具备 3000 吨/年的高端三元材料生产能力，在 8 月份、9 月份接近满产。目前新能源乘用车三元化趋势明朗，随着未来新能源汽车增长和乘用车占比提升，高端三元正极材料需求将加大。我们预计公司筹建的英德二期产能将于明年投放，届时有望形成年化 20 亿元以上产值的正极材料供应。公司半年报锂电正极材料毛利率为 13.80%（同比+1.78ppt），净利率约 4%，我们判断高端三元实现规模化销售后公司正极材料盈利能力还将进一步提升。
- **外延不停，“浩能+万家”打造锂电前段设备龙头。**公司于 2016 年收购浩能科技，2017 年 9 月公告了拟收购万好万家设备 100%股权的定增交易方案，万家设备承诺 2017-2020 年业绩为 2500/4500/6000/7500 万元。浩能科技主营为锂电前段的涂布机、辊压机、分切机等设备，技术国内领先，与银隆、力信、力神、ATL、CATL 等合作，未来其核心涂布机有望得到比亚迪、CATL 等一线电芯厂商大量采购。万家设备主营为锂电前段搅拌机，在搅拌机方面实力国内前三。“浩能+万家”有望从技术实力、设备品质、产品品类、产值规模等方面打造出锂电前段设备的龙头供应商，受益于动力电池的产能扩建和高端化趋势。
- **盈利预测与投资评级：**我们看好公司子公司浩能科技与万家设备联手发展成为锂电池中前段设备龙头供应商。不考虑并购万好万家，预计公司 2017-2019 年实现归母净利润分别为 2.43 亿、3.22 亿元和 4.22 亿元，EPS 分别为 2.05 元、2.73 元和 3.58 元，对应 PE 为 33.7X/25.3X/19.3X。考虑并购万好万家，预计公司 2017-2019 年实现归母净利润分别为 2.43 亿、3.79 亿元和 5.06 亿元，EPS 分别为 2.05 元、2.90 元和 3.87 元，对应 PE 为 33.7X/23.8X/17.9X，首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**正极材料出货量低于预期，锂电设备订单不达预期。

财务指标预测

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	391.33	786.99	2,294.00	3,912.00	5,054.00
增长率（%）	0.42%	101.11%	191.49%	70.53%	29.19%
净利润（百万元）	-83.40	33.88	242.67	323.82	425.86
增长率（%）	69.94%	-140.63%	616.19%	33.44%	31.51%
净资产收益率（%）	-9.35%	2.61%	16.21%	18.24%	19.87%
每股收益(元)	-0.74	0.33	2.05	2.73	3.58
PE	-92.86	208.58	33.66	25.28	19.28
PB	8.69	6.33	5.46	4.61	3.83

资料来源：公司财报、东兴证券研究所（注：未考虑并购万好万家）

分析师：任天辉

010-66554037

rentianhui1989@hotmail.com

执业证书编号：

S1480517090003

研究助理：樊艳阳

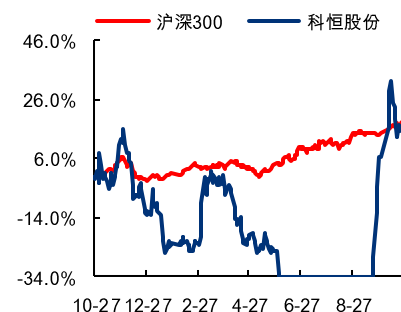
010-66554089

fanyanyang1990@126.com

交易数据

52 周股价区间（元）	69.02-61.2
总市值（亿元）	81.35
流通市值（亿元）	56.56
总股本/流通 A 股（万股）	11786/8195
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	3.45

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

公司盈利预测表

资产负债表				单位: 百万元		利润表		单位: 百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	705	1302	3408	5320	6567	营业收入	391	787	2294	3912	5054	
货币资金	301	226	586	900	1112	营业成本	380	679	1825	3085	3947	
应收账款	222	428	1508	2358	2908	营业税金及附加	2	4	23	39	51	
其他应收款	18	19	55	94	122	营业费用	15	20	60	110	152	
预付款项	18	43	43	43	43	管理费用	45	57	165	301	430	
存货	103	446	975	1606	2054	财务费用	-4	0	14	27	7	
其他流动资产	32	51	51	51	51	资产减值损失	73.42	6.81	27.00	15.00	10.00	
非流动资产合计	245	862	826	782	741	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	40	168	68	68	68	投资净收益	22.75	11.61	67.00	15.00	15.00	
固定资产	165.83	189.78	186.71	254.64	316.57	营业利润	-97	32	246	350	474	
无形资产	4	53	48	43	37	营业外收入	1.05	8.29	9.00	10.00	10.00	
其他非流动资产	6	11	0	0	0	营业外支出	1.94	4.65	0.00	0.00	0.00	
资产总计	950	2164	4233	6103	7308	利润总额	-97	35	255	360	484	
流动负债合计	150	864	2715	4309	5152	所得税	-14	1	13	36	58	
短期借款	0	125	729	910	157	净利润	-83	34	243	324	426	
应付账款	59	335	750	1183	1514	少数股东损益	-9	0	1	2	4	
预收款项	6	282	1199	2177	3441	归属母公司净利润	-74	34	242	322	422	
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	-81	103	286	414	524	
非流动负债合计	6	12	0	0	0	BPS (元)	-0.74	0.33	2.05	2.73	3.58	
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
负债合计	155	877	2715	4309	5152	成长能力						
少数股东权益	0	1	2	4	8	营业收入增长	0.42%	101.11%	191.49%	70.53%	29.19%	
实收资本 (或股	100	118	118	118	118	营业利润增长	77.34%	-132.71%	680.55%	41.94%	35.49%	
资本公积	514	953	953	953	953	归属于母公司净利	619.57%	33.16%	619.57%	33.16%	31.09%	
未分配利润	154	187	296	441	631	获利能力						
归属母公司股东	795	1286	1491	1765	2123	毛利率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
负债和所有者权	950	2164	4209	6078	7284	净利率 (%)	-21.31%	4.31%	10.58%	8.28%	8.43%	
现金流量表				单位: 百万元		总资产净利润 (%)	-7.82%	1.55%	5.71%	5.27%	5.77%	
	2015A	2016A	2017E		2018E	2019E	ROE (%)	-9.35%	2.61%	16.21%	18.24%	19.87%
经营活动现金流	-62	2	-258	209	1030	偿债能力						
净利润	-83	34	243	324	426	资产负债率 (%)	16%	41%	65%	71%		
折旧摊销	19.35	70.88	0.00	37.39	43.39	流动比率	4.71	1.51	1.25	1.23	1.27	
财务费用	-4	0	14	27	7	速动比率	4.02	0.99	0.90	0.86	0.88	
应收账款减少	0	0	-1080	-850	-550	营运能力						
预收帐款增加	0	0	918	978	1264	总资产周转率	0.40	0.51	0.72	0.76	0.76	
投资活动现金流	-22	-287	53	0	5	应收账款周转率	2	2	2	2	2	
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.38	4.00	4.23	4.05	3.75	
长期股权投资减	0	0	117	0	0	每股指标 (元)						
投资收益	23	12	67	15	15	每股收益 (最新摊	-0.74	0.33	2.05	2.73	3.58	
筹资活动现金流	-21	252	553	105	-823	每股净现金流 (最	-1.05	-0.28	2.95	2.66	1.80	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	7.95	10.91	12.65	14.97	18.02	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	0	18	0	0	0	P/E	-92.86	208.58	33.66	25.28	19.28	
资本公积增加	0	440	0	0	0	P/B	8.69	6.33	5.46	4.61	3.83	
现金净增加额	-105	-33	348	314	212	EV/EBITDA	-81.00	78.29	28.92	19.65	13.70	

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任天辉

机械行业研究员，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学控制工程硕士，厦门大学自动化学士，2015年加入东兴证券，从事机械行业研究。

研究助理简介

樊艳阳

中国人民大学经济学院本科及硕士，3年财经媒体上市公司从业经验，主要跟踪新能源汽车产业链、机械行业，2016年加入民生证券，2017年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。