



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）	51.42
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）	9.61/38.40
主要股东（最新）	
王维东	42.73%
许小菊	4.50%

报告编号：NRC17-CT74

首次报告日期：2017 年 10 月 18 日

相关报告：20171018：公司研究：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

前三季度业绩符合预期，已具备锂电前段设备供应能力

■ 动态事项

公司发布 2017 年前三季度报表，公司前三季度实现营业收入 2.7 亿元，同比增长 56.34%，归母净利润 3954 万元，同比增长 90.96%。

■ 事项点评

● **三季度业绩符合预期。**公司前三季度净利润增速达 90.96%，超过收入的增速，主要原因包括：①公司锂电设备收入高增长，实现了对大客户的销售；②公司今年收到的政府补助较多（其他收益+营业外收入合计 2350 万元）；③2016 年 9 月 30 日处于谨慎性原则母公司按 25%计提所得税费用，今年按照 15%。单季度来看，2017Q3 公司实现营业收入 9653 万元，同比增长 153.09%；归母净利润 1806 万元，同比增长 658.39%。主要原因是去年基数较低，以及公司锂电设备销售高增长。

● **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。

■ **投资建议。**维持公司 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 元的预测，对应的 PE 为 63.1、45.3、32.2 倍。维持公司“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)	89.1	63.1	45.3	32.2

数据来源：WIND 上海证券研究所预测（截止到2017/10/30）

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	85.74	72.75	0.33	1.75	2.71	3.49	219.9	41.5	26.8	20.8
星云股份	300648	53.14	78.50	1.00	1.26	1.84	2.51	78.5	62.5	42.6	31.2
赢合科技	300457	95.64	30.86	0.40	0.72	1.13	1.77	77.2	42.9	27.3	17.4
先导智能	300450	339.83	77.21	0.66	1.32	2.29	3.47	116.9	58.4	33.6	22.3
金银河	300619	38.40	51.42	0.58	0.82	1.14	1.60	89.1	63.1	45.3	32.2

数据来源：WIND 上海证券研究所（截止到2017/10/30）

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

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

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
其他收益	0	8	8	8
营业利润	34	53	91	131
营业外收支净额	17	19	9	9
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%
净利润增长率	80%	41%	39%	41%
毛利率	34%	32%	33%	33%
净利率	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	89.1	63.1	45.3	32.2
PB	18.7	8.2	7.0	5.8

数据来源：WIND 上海证券研究所（截止到2017/10/30）

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。