

科恒股份(300340)

公司研究/简评报告

正极二期产能进展顺利，涂布机订单充足

简评报告/机械行业

2018年03月13日

一、事件概述

近期，我们对科恒股份进行了实地调研，调研情况与基本观点如下。

二、分析与判断

➤ 正极材料二期产能年中可部分达产，浩能涂布机享受下游扩产红利

公司在锂电业务的布局是设备+材料双轮驱动。材料方面，正极材料现有产能 800 吨/月，包括 600 吨的三元和 200 吨的钴酸锂，现有产能处于满产满销状态，客户主要覆盖孚能、福斯特、卓能、国能等。二期规划产能包括 5000 吨/年的三元材料和 3000 吨/年的高压钴酸锂，预计年中可部分达产。设备方面，公司浩能涂布机下游客户包括银隆、CATL、ATL、力神、力信、比亚迪等，享受下游扩产带来的红利。

➤ 2020 新能源汽车销量目标超出预期，下游需求旺盛带动电芯厂扩产持续

据工信部部长央视采访，目前正在加紧确定新能源汽车在 2020 年后的占比，提出了 2019 年占到 8%，2020 年占到 10% 的目标。保守按照 2020 年 3000 万辆的产量估计，2020 年新能源汽车销量有望达到 300 万辆，上调我们之前的预期，增幅 50%。下游新能源汽车销量目标的超预期将持续带动电池厂扩产。根据我们不完全统计，2017 年超过 50 亿投资的重大的电池厂扩产项目包括 10 个，开工时间大多集中在 5~10 月份，导致了去年四季度是锂电设备招标的旺季。10 家电池厂合计投资金额超过 800 亿元，按照 65% 的设备投资占比，设备投资金额在 500 亿元以上。随着一期产能的顺利达产，二三期项目将持续带动扩产需求。

➤ 公司 3000 万投资宁波源纵，稳定上游原材料供给

公司近期公告 3000 万投资宁波源纵，宁波源纵持有天津茂联 50.25% 股权。天津茂联关联方在赞比亚拥有约 1500 万吨的渣堆钴铜矿资源及对应的采矿权，计划于 19 年初完成冶炼厂建设并投产。公司正极材料的原材料包括钴、镍等，此次收购有利于加强产业链上下游合作，稳定公司正极原材料供给。

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年实现归属母公司净利润分别为 1.51/2.9/4.19 亿元，对应 EPS 分别为 1.28/2.46/3.56 元，对应 PE 分别为 37/19/13 倍，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示

下游扩产进程不及预期；正极原材料价格大幅波动。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	787	2,104	3,283	4,334
增长率(%)	101.1%	167.4%	56.0%	32.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	34	151	290	419
增长率(%)	145.2%	349.2%	91.9%	44.9%
每股收益(元)	0.28	1.28	2.46	3.56
PE(现价)	168	37	19	13
PB	0.9	0.8	0.7	0.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

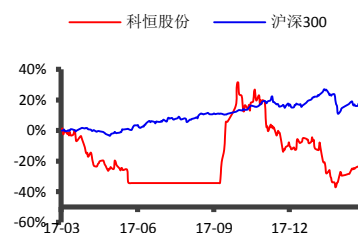
强烈推荐 首次评级

当前价(元): 50.26

交易数据 2018-03-12

近 12 个月最高/最低	84.00/37.60
总股本(百万股)	117.86
流通股本(百万股)	85.03
流通股比例(%)	72%
总市值(亿元)	59.26
流通市值(亿元)	42.73

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘振宇

执业证号：S0100517050004
电话：(8610)8512 7653
邮箱：liuzhenyu@mszq.com

研究助理：丁健

执业证号：S0100117030034
电话：(8610)8512 7668
邮箱：dingjian@mszq.com

相关研究

- 1、《先导智能(300450)点评：一季报延续高增长，前三季高增长可期》20180308
- 2、《先导智能(300450)点评：受益下游扩产和泰坦并表，业绩延续高增长》20180125

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	787	2,104	3,283	4,334
减：营业成本	679	1,573	2,413	3,164
营业税金及附加	4	10	16	21
销售费用	20	54	85	112
管理费用	57	208	325	429
财务费用	0	37	52	56
资产减值损失	7	36	36	36
加：投资收益	12	0	0	0
二、营业利润	32	185	356	516
加：营业外收支净额	4	1	1	1
三、利润总额	35	186	357	517
减：所得税费用	1	28	54	78
四、净利润	34	158	303	439
归属于母公司的利润	34	151	290	419
五、基本每股收益 (元)	0.28	1.28	2.46	3.56

主要财务指标

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	102.06	27.28	14.25	11.37
成长能力：				
营业收入同比	101.11%	167.41%	56.00%	32.00%
营业利润同比	-111.7%	118.8%	717.9%	92.4%
净利润同比	140.6%	366.3%	91.9%	44.9%
营运能力：				
应收账款周转率	1.52	1.41	2.00	1.74
存货周转率	1.52	1.90	2.14	2.21
总资产周转率	#DIV/0!	4.62	2.49	2.47
盈利能力与收益质量：				
毛利率	13.7%	25.3%	26.5%	27.0%
净利率	4.3%	7.5%	9.2%	10.1%
总资产净利率 ROA	1.7%	6.7%	10.9%	11.5%
净资产收益率 ROE	2.6%	10.5%	16.7%	19.4%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.55	1.37	1.53	1.56
资产负债率	39.3%	56.5%	53.2%	55.7%
长期借款/总负债	15.0%	47.9%	20.2%	36.2%
每股指标：				
每股收益	0.28	1.28	2.46	3.56
每股经营现金流量	0.02	(8.08)	4.72	(4.58)
每股净资产	10.91	12.21	14.70	18.31

资产负债表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	215	21	33	43
应收票据	284	819	902	3,860
应收账款	232	670	738	-1,370
预付账款	43	98	118	165
其他应收款	0	0	0	0
存货	446	826	1,125	1,433
其他流动资产	51	51	51	51
流动资产合计	1,291	2,565	3,041	4,312
长期股权投资	168	168	168	168
固定资产	190	140	91	41
在建工程	0	0	0	0
无形资产	53	50	47	44
其他非流动资产	11	11	11	11
非流动资产合计	831	759	705	652
资产总计	2,121	3,324	3,746	4,964
短期借款	125	900	402	1,001
应付票据	390	452	840	854
应付账款	1	2	3	4
预收账款	282	488	713	872
其他应付款	282	488	713	872
应交税费	0	0	0	0
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	834	1,877	1,992	2,765
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	834	1,877	1,992	2,765
股本	118	118	118	118
资本公积	953	953	953	953
留存收益	215	368	661	1,086
少数股东权益	1	8	22	42
所有者权益合计	1,287	1,447	1,754	2,200
负债和股东权益合计	2,121	3,324	3,746	4,964

现金流量表

项目 (百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	2	-952	556	-540
投资活动现金流量	-287	19	1	1
筹资活动现金流量	252	740	-545	550
现金及等价物净增加	-33	-194	12	11

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

刘振宇，大机械组组长，北京科技大学材料学专业本科及硕士。曾任中国中冶控制经理岗，北京市规划委规划验收岗，2015年加入民生证券。在机械装备和基础材料领域有扎实的理论基础和丰富的实业经验。

丁健，机械团队成员，东北财经大学金融硕士，2017年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。