

业绩略低于预期，设备+材料布局继续推进 买入(维持)

2018年4月23日

事件1: 公司发布2017年度报告，实现营收20.61亿元（同比+161.83%）；归母净利润1.22亿元（同比+264.44%），扣非归母净利润1.05亿元（同比+243.62%），基本每股收益为1.04元，略低于预期。拟向全体股东每10股派发现金红利2元，以资本公积金每10股转增8股。

事件2: 公司发布2018年一季度业绩预告，预计实现归母净利润2700-3200万，同比增长30.59%-54.77%。

投资要点

■ 2017年业绩高增长，设备+材料双业务协同增厚业绩

2017年公司收入大幅增长，主要系受益于下游新能源车行业蓬勃发展，公司锂电正极材料和锂电池设备业务规模大幅增长。分业务看，锂电正极材料实现收入12.4亿，占总收入60.1%，同比增长152.1%；锂电池设备实现收入6.85亿，占总收入33.2%，同比增长299.2%；稀土发光材料实现收入9273万，同比下滑-22.3%，主要系受LED替代其它光源等因素影响，稀土发光材料市场逐年萎缩，导致公司相应产品产销量逐年下滑；此外新增光电设备业务，实现收入4036万。

■ 盈利能力大幅提升，期间费用率有所增长

2017年综合毛利率18.03%，同比+4.29pct；销售净利率5.96%，同比+1.65pct，环比-4.32pct；加权ROE为9.02%，同比+5.06pct。2017Q4新增计提应收账款坏账准备及计提子公司浩能科技超额利润奖励合计约5000万，对Q4净利润影响较大。排除这方面影响后，公司的盈利能力是显著大幅提升的，主要系浩能并表后新增锂电设备业务拉升了综合毛利率，同时正极材料业务逐步释放产能引起规模效应。

分业务看，锂电正极材料毛利率11.9%，同比+0.22pct；锂电设备毛利率29.53%，同比+0.66pct。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化涂布机走向规模效应，会使公司盈利能力进一步提高。

期间费用合计占比总收入的12.12%（其中销售、管理、财务费用率分别是2.64%、8.8%、0.68%，同比分别+0.05%、+1.57%、+0.66pct），同比+2.28pct。期间费用率有所上升，主要系销售规模大幅增长导致销售费用增大，研发费用、工资福利等费用增长，同时新增合并浩能科技利润表所致。

此外，公司始终将研发作为保持企业核心竞争力的关键。2017年度研发投入达9128万，占营业收入比例的4.43%，同比+1.03pct；研发人员数量为309人，占总人数比例为22.97%，同比+6.29pct。

■ 锂电设备行业将迎高景气周期，绑定龙头电池厂的设备商将显著受益

CATL上市和BYD电池业务分拆，是2017年Q4以来影响两大巨头扩产进度的重要因素。2018年CATL将建设24条产线，BYD预计扩产约10GWh。随着这两件重要事件落地，我们判断，CATL和BYD的扩产招标进度将提速，预计行业即将进入招投标高峰，锂电设备龙头有望迎来新一轮高成长周期。年报显示，珠海格力（银隆）和CATL也是公司的前两大客户，我们认为公司绑定龙头电池厂，将显著受益于电池厂后续的扩产招标。

■ 正极材料向高端升级，投资天津茂联保障原材料供应稳定

公司的正极材料产品包括动力三元材料和高电压钴酸锂两类。其中动力三元方面，目前已在大部分国内主流的动力电池企业中开展试用、认证工作，预计会逐步取得成果。高电压钴酸锂主要针对高端的3C类产品如智能手机等，目前高端的钴酸锂很大一部分来自进口，而公司产品已进入包括光宇等一批新老客户的试用、认证阶段，有望实现进口替代。

此外，2018年1月公司以3000万通过投资宁波源纵实现对天津茂联的投资。天津茂联目前主要生产和销售阴极铜、精致氯化钴及电解镍等产品，其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。这是公司对正极材料上游产业的初步布局，一定程度上保障了公司正极材料原材料的供应稳定。

■ 盈利预测与投资建议

我们看好公司在锂电设备和材料方面的布局和相应的协同作用，预计2018-2020年的EPS分别为1.80/2.64/3.52元，对应当前股价PE为24/16/12X，继续维持“买入”评级。

风险提示: 行业竞争程度激烈，外延并购不及预期

证券分析师 陈显帆

执业证书编号：S0600515090001

02160199769

chenxf@dwzq.com.cn

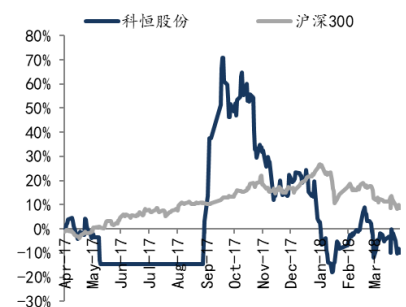
证券分析师 周尔双

执业证书编号：S0600515110002

13915521100

zhouersh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	42.40
一年最低/最高价	37.60/84.00
市净率(倍)	3.5
流通A股市值	3605.2
(百万元)	

基础数据

每股净资产(元)	12.06
资本负债率(%)	58.71
总股本(百万股)	117.86
流通A股	85.03
(百万股)	

相关研究

1. 科恒股份：业绩增长符合预期，看好锂电设备+材料持续放量-20171026
2. 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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	2297.5	4191.9	5342.2	6554.6	营业收入	2060.6	3335.2	4734.6	6101.9
现金	372.7	915.0	706.7	620.1	营业成本	1689.0	2703.5	3808.1	4835.2
应收款项	898.7	1462.0	2075.4	2674.8	营业税金及附加	9.5	16.7	23.7	30.5
存货	880.3	1481.4	2086.6	2649.4	营业费用	54.5	86.7	104.2	146.4
其他	145.7	333.5	473.5	610.2	管理费用	189.7	302.4	381.0	551.4
非流动资产	1147.8	1181.0	1159.0	1134.7	财务费用	14.0	40.2	71.0	75.4
长期股权投资	217.4	217.4	217.4	217.4	投资净收益	72.9	0.0	0.0	0.0
固定资产	286.9	322.4	302.6	280.6	其他	-30.5	2.3	2.3	2.3
无形资产	68.0	65.7	63.4	61.2	营业利润	146.4	187.9	348.9	465.2
其他	575.5	575.5	575.5	575.5	营业外净收支	-10.1	50.0	0.0	0.0
资产总计	3445.3	5372.9	6501.2	7689.2	利润总额	136.3	237.9	348.9	465.2
流动负债	1864.8	3599.4	4444.8	5255.6	所得税费用	13.5	23.8	34.9	46.5
短期借款	288.8	1500.0	1500.0	1500.0	少数股东损益	0.4	2.1	3.1	4.2
					归属母公司净利				
应付账款	1311.4	1481.4	2086.6	2649.4	润	122.4	212.0	310.9	414.5
其他	264.6	618.1	858.2	1106.2	EBIT	126.4	228.2	419.9	540.6
非流动负债	157.8	157.8	157.8	157.8	EBITDA	158.0	264.5	457.9	580.0
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	157.8	157.8	157.8	157.8					
负债总计	2022.6	3757.3	4602.6	5413.4	重要财务与估值				
少数股东权益	1.6	3.8	6.9	11.1	指标	2017	2018E	2019E	2020E
归属母公司股东					每股收益(元)	1.04	1.80	2.64	3.52
权益	1421.1	1611.8	1891.7	2264.7	每股净资产(元)	12.06	13.68	16.05	19.22
负债和股东权益总					发行在外股份(百				
计	3445.3	5372.9	6501.2	7689.2	万股)	117.9	117.9	117.9	117.9
					ROIC(%)	8.0%	9.8%	13.3%	14.7%
					ROE(%)	8.6%	13.2%	16.4%	18.3%
					毛利率(%)	17.6%	18.4%	19.1%	20.3%
					EBIT Margin(%)	6.1%	6.8%	8.9%	8.9%
					销售净利率(%)	5.9%	6.4%	6.6%	6.8%
					资产负债率(%)	58.7%	69.9%	70.8%	70.4%
					收入增长率(%)	161.8%	61.9%	42.0%	28.9%
					净利润增长率(%)	264.4%	73.2%	46.7%	33.3%
					P/E	40.83	23.57	16.07	12.06
					P/B	3.52	3.10	2.64	2.21
					EV/EBITDA	44.44	33.10	20.97	17.95

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>

