

2018年04月26日

科恒股份 (300340.SZ)

归母净利润同比增长 264%，锂电设备高增长可期

投资要点

- ◆ **事件：**4月22日，公司披露了2017年年度报告，公司2017年实现营业收入20.61亿元，同比增长了161.83%，实现归母净利润1.22亿元，同比增长了264.44%，低于市场预期，其中新增计提的应收账款坏账准备为5184万元，对公司业绩有所影响。公司业绩大幅增长的主要原因是：正极材料产销量大幅增长；全资子公司浩能科技业绩大幅增长提升公司盈利水平；出售湖南雅城股权获得投资收益。
- ◆ **“材料+设备”业务高增长，盈利能力大幅提升：**2017年公司锂电池正极材料业务和锂电设备业务均有大幅的增长。其中，锂电池正极材料业务实现营收12.39亿元，同比增长了152.09%，业务占比达到了60.13%，是公司最主要的业务，毛利率为11.09%；锂电设备业务营收为6.85亿元，同比增长了299.2%（浩能科技16年11月并表），占比为33.24%，较16年提升了11个百分点，毛利率为29.53%。公司整体毛利率和净利率分别为18.03%和5.96%，较16年分别增加了4.3和1.7个百分点，公司盈利能力大幅提升主要受益于浩能全年并表使得高毛利率锂电设备业务占比提升。
- ◆ **投资天津茂联保障原材料供应，正极材料产能扩张顺利推进：**2018年公司发布公告称拟以3000万元投资宁波源纵从而实现天津茂联的投资。天津茂联主要生产销售阴极铜、精致氯化钴及电解镍等产品且其关联方在赞比亚拥有约1500万吨的渣堆钴铜矿资源。公司通过投资天津茂联保障正极材料上游原材料的稳定供应。公司17年正极材料的产销量分别为6748吨和6035万吨，同比分别增长了108%和85%。此外，公司正极材料的产能还在持续地扩张中，公司在江门基地已有钴酸锂和三元523产能200吨/月和300吨/月，英德基地有动力三元523和622产能共300吨/月，英德二期5000吨/年的动力三元和3000吨/年的高压钴酸锂产能正在建设中，预计将于18年下半年逐步释放。
- ◆ **子公司浩能科技业绩大幅增长，锂电设备客户资源优质：**公司的全资子公司浩能科技是国内领先的锂电涂布设备供应商，产品包括涂布、辊压、挤压、分条等，其中涂布机占比达到70%-80%。17年，浩能科技实现扣非净利润8235万元，较16年增长了77%，超额完成了17年4500万元的业绩承诺。公司拥有优质的客户资源，覆盖了银隆、CATL、ATL、力神、力信、比亚迪等国内一流的锂电厂商。此外，公司计划通过并购、合作等方式来提升分段或整线的供应能力，提升行业竞争力。
- ◆ **投资建议：**公司正极材料产能扩张迅速，锂电设备订单稳定，客户资源丰富，研发投入持续提升。公司正极材料和锂电设备业务并驾齐驱，业绩有望持续高增长，我们预测公司2018年至2020年每股收益分别为1.79、2.57和3.32元，净资产收益率分别为13.5%、16.6%和18.1%，维持“买入-A”投资评级。
- ◆ **风险提示：**产能释放不及预期，新能源车推广不及预期，存货跌价减值风险。

公司快报

基础化工 | 其他化学制品 III

投资评级

买入-A(维持)

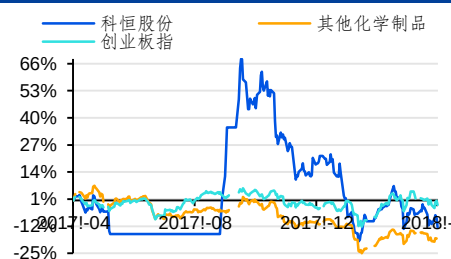
股价(2018-04-26)

41.70元

交易数据

总市值(百万元)	4,914.69
流通市值(百万元)	3,545.65
总股本(百万股)	117.86
流通股本(百万股)	85.03
12个月价格区间	37.60/84.00元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-10.29	-3.6	-9.21
绝对收益	-7.09	-5.23	-11.28

分析师

 林帆
 SAC执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsc.cn
 021-20377188

报告联系人

 肖索
 xiaosuo@huajinsc.cn
 021-20377056

报告联系人

 沈俐婷
 shenliting@huajinsc.cn

相关报告

科恒股份：“锂电设备+正极材料”双驱动，业绩持续高增长 2017-10-24

科恒股份：三元材料开始放量，业绩持续高增长 2017-08-25

科恒股份：“锂电设备+三元锂材料”双驱动，业绩持续高增长可期 2017-05-16

科恒股份：并购浩能科技，意图打造锂电池工厂 2016-05-13

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	787.0	2,060.6	3,382.0	4,813.2	6,213.1
同比增长(%)	101.1%	161.8%	64.1%	42.3%	29.1%
营业利润(百万元)	31.6	146.4	252.1	361.1	464.5
同比增长(%)	-132.7%	363.5%	72.3%	43.2%	28.6%
净利润(百万元)	33.6	122.4	211.1	303.5	391.1
同比增长(%)	-145.2%	264.4%	72.5%	43.8%	28.9%
每股收益(元)	0.28	1.04	1.79	2.57	3.32
PE	156.2	42.8	24.8	17.3	13.4
PB	4.1	3.7	3.3	2.9	2.4

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	787.0	2,060.6	3,382.0	4,813.2	6,213.1	年增长率					
减:营业成本	678.9	1,689.0	2,762.8	3,907.1	5,041.7	营业收入增长率	101.1%	161.8%	64.1%	42.3%	29.1%
营业税费	3.9	9.5	15.9	22.6	29.2	营业利润增长率	-132.7%	363.5%	72.3%	43.2%	28.6%
销售费用	20.3	54.5	87.9	125.1	161.5	净利润增长率	-145.2%	264.4%	72.5%	43.8%	28.9%
管理费用	56.9	181.3	270.6	394.7	497.0	EBITDA 增长率	-159.4%	252.7%	64.0%	42.6%	29.7%
财务费用	0.2	14.0	12.7	22.5	39.0	EBIT 增长率	-131.5%	360.7%	81.1%	44.9%	31.2%
资产减值损失	6.8	53.0	30.0	30.0	30.0	NOPLAT 增长率	-135.4%	372.9%	55.8%	44.9%	31.2%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	145.3%	11.1%	21.3%	33.1%	23.7%
投资和汇兑收益	11.6	72.9	50.0	50.0	50.0	净资产增长率	62.0%	10.5%	10.3%	16.5%	18.3%
营业利润	31.6	146.4	252.1	361.1	464.5	盈利能力					
加:营业外净收支	3.6	-10.1	-3.0	-3.0	-3.0	毛利率	13.7%	18.0%	18.3%	18.8%	18.9%
利润总额	35.2	136.3	249.1	358.1	461.5	营业利润率	4.0%	7.1%	7.5%	7.5%	7.5%
减:所得税	1.3	13.5	37.4	53.7	69.2	净利率	4.3%	5.9%	6.2%	6.3%	6.3%
净利润	33.6	122.4	211.1	303.5	391.1	EBITDA/营业收入	6.4%	8.6%	8.6%	8.6%	8.7%
						EBIT/营业收入	4.0%	7.1%	7.8%	8.0%	8.1%
资产负债表						偿债能力					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E	资产负债率	40.5%	58.7%	63.4%	67.1%	68.1%
货币资金	225.6	372.7	270.6	385.1	497.0	负债权益比	68.1%	142.2%	172.9%	203.8%	213.1%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.51	1.23	1.21	1.26	1.31
应收帐款	447.0	836.9	1,229.9	1,925.4	2,561.8	速动比率	0.99	0.76	0.77	0.83	0.89
应收票据	88.6	61.9	126.0	275.1	173.6	利息保障倍数	188.86	10.47	20.85	17.02	12.92
预付帐款	43.0	60.8	276.9	179.0	465.2	营运能力					
存货	445.9	880.3	1,115.0	1,489.7	1,759.4	固定资产周转天数	81	41	32	26	21
其他流动资产	51.5	84.9	80.0	80.0	80.0	流动营业资本周转天数	135	60	48	58	72
可供出售金融资产	17.9	109.1	80.0	80.0	80.0	流动资产周转天数	459	314	287	278	286
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	157	112	110	118	130
长期股权投资	167.7	217.4	217.4	217.4	217.4	存货周转天数	126	116	106	97	94
投资性房地产	-	0.3	0.3	0.3	0.3	总资产周转天数	712	490	411	368	357
固定资产	189.8	277.9	330.9	358.5	361.6	投资资本周转天数	362	207	147	132	131
在建工程	0.2	9.0	11.9	9.7	9.4	费用率					
无形资产	53.2	68.0	78.1	87.3	95.7	销售费用率	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
其他非流动资产	433.4	466.2	465.7	466.4	466.4	管理费用率	7.2%	8.8%	8.0%	8.2%	8.0%
资产总额	2,163.7	3,445.3	4,282.6	5,553.8	6,767.9	财务费用率	0.0%	0.7%	0.4%	0.5%	0.6%
短期债务	125.3	288.8	283.5	496.0	672.8	三费/营业收入	9.8%	12.1%	11.0%	11.3%	11.2%
应付帐款	372.1	717.6	1,216.4	1,453.4	1,907.7	投资回报率					
应付票据	55.2	607.8	620.1	899.3	1,005.3	ROE	2.6%	8.6%	13.5%	16.6%	18.1%
其他流动负债	311.8	250.6	443.5	582.4	646.7	ROA	1.6%	3.6%	4.9%	5.5%	5.8%
长期借款	-	-	-	144.5	223.7	ROIC	6.7%	12.8%	18.0%	21.5%	21.2%
其他非流动负债	12.2	157.8	150.0	150.0	150.0	分红指标					
负债总额	876.6	2,022.6	2,713.4	3,725.7	4,606.2	DPS(元)	-	0.20	0.27	0.39	0.50
少数股东权益	1.3	1.6	2.3	3.2	4.4	分红比率	0.0%	19.3%	15.0%	15.0%	15.0%
股本	117.9	117.9	117.9	117.9	117.9	股息收益率	0.0%	0.4%	0.6%	0.9%	1.1%
留存收益	1,167.9	1,298.7	1,449.0	1,707.0	2,039.5						
股东权益	1,287.1	1,422.7	1,569.2	1,828.0	2,161.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	33.9	122.8	211.1	303.5	391.1	EPS(元)	0.28	1.04	1.79	2.57	3.32
加:折旧和摊销	19.0	33.2	27.0	32.3	35.9	BVPS(元)	10.91	12.06	13.29	15.48	18.30
资产减值准备	6.8	53.0	-	-	-	PE(X)	156.2	42.8	24.8	17.3	13.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	4.1	3.7	3.3	2.9	2.4
财务费用	2.9	14.9	12.7	22.5	39.0	P/FCF	-10.3	20.3	-78.1	32.8	30.9
投资损失	-11.6	-72.9	-50.0	-50.0	-50.0	P/S	6.7	2.5	1.6	1.1	0.8
少数股东损益	0.3	0.4	0.6	0.9	1.2	EV/EBITDA	100.8	28.5	17.8	13.1	10.3
营运资金的变动	-46.8	-253.4	-199.5	-466.8	-466.5	CAGR(%)	107.9%	47.3%	-236.4	107.9%	47.3%
经营活动产生现金流量	1.8	-99.8	1.9	-157.5	-49.3	PEG	1.4	0.9	-0.1	0.2	0.3
投资活动产生现金流量	-287.4	-225.5	-13.9	-17.0	3.0	ROIC/WACC	0.7	1.3	1.8	2.1	2.1
融资活动产生现金流量	252.1	260.4	-90.1	289.0	158.3						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsc.cn