

2018H1 业绩符合预期, 收购誉辰继续推进材料+设备布局

买入 (维持)

2018 年 08 月 29 日

证券分析师 陈显帆

执业证号: S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

证券分析师 周尔双

执业证号: S0600515110002

13915521100

zhouers@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	2,061	3,468	5,004	6,414
同比(%)	161.8%	68.3%	44.3%	28.2%
净利润(百万元)	122	147	206	265
同比(%)	264.4%	20.4%	39.8%	28.6%
每股收益(元/股)	1.04	0.70	0.97	1.25
P/E(倍)	14.37	21.46	15.36	11.94

事件: 公司发布 2018 半年度报告, 实现营收 11.8 亿元 (同比+58.64%); 归母净利润 3708 万元 (同比-38.98%), 扣非归母净利 3033 万元 (同比-47.75%)。

投资要点

■ “材料+设备”持续推动收入增长, 正极材料低毛利率导致利润承压

2018H1 公司收入同比增长 58.64%, 主要系受益于公司锂电正极材料业务规模大幅增长。分业务看, 锂电正极材料实现收入 8.5 亿, 占总收入 71.5%, 同比增长 93.58%; 锂电池设备实现收入 2.5 亿, 占总收入 21.2%, 同比下降 4.83%; 稀土发光材料实现收入 5039 万, 同比增长 26.81%。

2018H1 归母净利润同比下降 38.98%, 主要系正极材料原材料价格大幅波动影响以及本期投资收益减少所致。

■ 盈利能力下降, 期间财务费用大幅上升

公司 2018H1 综合毛利率 14.7%, 同比-4.8pct。分业务看, 锂电正极材料、锂电池设备、稀土发光材料毛利率分别为 7.71%/30.13%/12.83%, 同比-6.09/+0.51/+4.89pct。期间费用率合计 10.2% (销售/管理/财务费用率分别是 1.37%/6.85%/2%, 同比分别-1.05/-1.15/+1.49pct), 同比-0.73pct, 主要系本期银行贷款增加导致利息支出大幅增加使财务费用率上升 1.49pct。

■ 子公司浩能科技业绩表现靓丽, 绑定国内龙头锂电厂商

浩能科技是国内锂电设备企业, 核心产品是前道工序的核心设备高精度涂布机, 其拥有 CATL、三星、比亚迪、中航锂电等高端客户。近日中标 CATL3.6 亿锂电设备, 目前在手订单已超过 13 亿元, 随着新能源汽车渗透率的提高和电池行业的高端化趋势, 我们预计 2018-2020 年锂电设备市场空间超过 400 亿, 浩能有望抓住机遇, 成为前段设备龙头。

■ 拟收购誉辰自动化, 向中后段设备领域延伸

浩能科技近期发布新型双层宽幅高速挤压涂布机以及激光极耳切割机两款设备, 意味着浩能科技的前段锂电智能装备已经全部打通。8 月 20 日, 科恒股份发布公告称, 拟以 4.5 亿元收购誉辰自动化全部股权。誉辰的产品为电芯生产的中后段设备, 目前主要为动力电池企业提供锂电池的专业化组装及测试自动化设备, 可与浩能科技的业务形成良好的协同效应, 进一步提升科恒在锂电设备领域的竞争力。

■ 盈利预测与投资评级

公司正极材料和锂电设备业务并驾齐驱, 协同布局。我们预计 2018-2020 年的 EPS 分别为 0.70/0.97/1.25 元, 对应当前股价 PE 为 21/15/12X, 继续维持“买入”评级。

风险提示: 并购存在不确定性; 锂电扩产进度不及预期; 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.92
一年最低/最高价	13.99/46.44
市净率(倍)	1.21
流通 A 股市值(百万元)	2283.51

基础数据

每股净资产(元)	12.31
资产负债率(%)	60.08
总股本(百万股)	212.14
流通 A 股(百万股)	153.05

相关研究

1、《科恒股份: 业绩略低于预期, 设备+材料布局继续推进》

2018-04-23

2、《科恒股份: 业绩增长符合预期, 看好锂电设备+材料持续放量》2017-10-26

3、《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》2017-09-25

科恒股份三大财务预测表

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
流动资产	2298	3704	5439	6728	营业收入	2061	3468	5004	6414
现金	373	300	368	322	减:营业成本	1689	2932	4191	5395
应收账款	899	1520	2564	2970	营业税金及附	10	15	24	30
					加				
存货	880	1606	2067	2853	营业费用	54	100	150	200
其他流动资产	146	277	440	584	管理费用	190	276	413	503
非流动资产	1148	1356	1494	1578	财务费用	14	24	58	95
长期股权投资	217	217	217	217	资产减值损失	53	0	0	0
固定资产	287	497	638	724	加:投资净收益	73	0	0	0
在建工程	9	57	69	58	其他收益	22	2	2	2
无形资产	68	66	63	61	营业利润	146	122	171	194
其他非流动资产	567	519	507	517	加:营业外净收支	-10	42	58	100
资产总计	3445	5060	6933	8306	利润总额	136	164	229	294
流动负债	1865	3345	5031	6163	减:所得税费用	13	15	21	26
短期借款	289	645	1433	1893	少数股东损益	0	1	2	3
应付账款	1311	2072	2790	3355	归属母公司净利润	122	147	206	265
其他流动负债	265	628	808	914	EBIT	126	146	229	289
非流动负债	158	158	158	158	EBITDA	158	188	284	358
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	158	158	158	158					
					重要财务与估值指				
					标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	2023	3503	5189	6321	每股收益(元)	1.04	0.70	0.97	1.25
少数股东权益	2	3	5	8	每股净资产(元)	12.06	7.33	8.20	9.33
归属母公司股东权	1421	1554	1739	1978	发行在外股份(百万	118	212	212	212
益					股)				
负债和股东权益	3445	5060	6933	8306	ROIC(%)	8.0%	7.1%	8.1%	7.7%
					ROE(%)	8.6%	9.5%	11.8%	13.4%
现金流量表（百万元）					毛利率(%)	17.6%	15.0%	15.8%	15.4%
经营活动现金流	-100	-217	-506	-326	销售净利率(%)	5.9%	4.2%	4.1%	4.1%
投资活动现金流	-225	-197	-194	-153	资产负债率(%)	58.7%	69.2%	74.8%	76.1%
筹资活动现金流	260	341	768	434	收入增长率(%)	161.8%	68.3%	44.3%	28.2%
现金净增加额	-65	-73	68	-46	净利润增长率(%)	264.4%	20.4%	39.8%	28.6%
折旧和摊销	32	42	55	70	P/E	14.37	21.46	15.36	11.94
资本开支	-113	-197	-194	-153	P/B	1.24	2.04	1.82	1.60
营运资本变动	-41	-408	-769	-664	EV/EBITDA	23.94	28.00	24.46	22.54

数据来源：贝格数据，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>