

控股股东质押风险解除，后续设备订单可期 买入（维持）

2018 年 10 月 22 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	2,340	2,640	2,812
同比（%）	161.8%	13.6%	12.8%	6.5%
归母净利润（百万元）	122	81	112	160
同比（%）	264.4%	-34.2%	39.0%	43.1%
每股收益（元/股）	1.04	0.38	0.53	0.76
P/E（倍）	11.31	30.91	22.24	15.54

事件：控股股东万国江先生与江门市金融投资控股有限公司签署《支持扶助意向书》，江门金控将以委托贷款、受让股票质押债权、受让股权等方式向万国江先生提供流动性支持，以化解其短期资金风险。

投资要点

■ 地方国资出手援助，控股股东质押风险解除

截至目前，公司控股股东万国江及其一致行动人合计持有 4994 万股（占总股本 23.5%），其中质押股份共 4827 万股，占其所持股份的 96.7%。由于近期市场持续低迷，公司股价已接近质押平仓线，存在较大流动性风险。

江门金控是江门市国资旗下的金融平台，我们认为，此次《支持扶助意向书》的签订，有望提高科恒控股股东的资金流动性，化解股权质押潜在风险。

■ 格力（银隆）订单预计 Q4 确认收入

10 月 17 日晚公司公告与格力签署备忘录，将 2017 年 4 月签订的 3.72 亿合同金额调整为 2.77 亿（浩能+万家）。根据我们估计，扣除万家和备件部分后，浩能合同金额约为原订单的 85%。格力将于 11 月 20 日前出具验收报告并于 10 日内用商业承兑汇票支付，届时经营现金流将有效改善。由于银隆负面消息较多，市场此前预期格力（银隆）订单将全部计提坏账，现经调整，订单净利率为 10%，好于市场预期。

■ 行业订单招标进入拐点，公司订单高增长可期

行业扩产进入拐点，CATL 预计今年招标 24 条线，浩能已公告前道涂布机中标超 3.6 亿。时代上汽 36GW 项目近期启动，预计年末或开启 10 条线招标，19 年上半年招标 10 条线。

此外，随着双积分制的推行，我们看好海外电池龙头 LG、三星、松下、特斯拉在国内建厂，对应 2018-2020 年设备投资超 700 亿元，浩能有望抓住机遇，成为前段设备龙头。

■ 盈利预测与投资评级：我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 0.8/1.1/1.6 亿，对应当前股价 PE 为 31/22/16X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：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)	11.75
一年最低/最高价	11.00/44.40
市净率(倍)	0.95
流通 A 股市值(百万元)	1798.34

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 (300340)：格力（银隆）订单预计 Q4 确认收入，后续订单可期》2018-10-18
- 2、《科恒股份：业绩略低于预期，设备+材料布局继续推进》2018-04-23
- 3、《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
- 4、《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)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2298	2604	3052	3130	营业收入	2061	2340	2640	2812
现金	373	300	368	322	减:营业成本	1689	1992	2229	2364
应收账款	899	1026	1352	1302	营业税金及附加	10	10	12	13
存货	880	1091	1099	1250	营业费用	54	70	79	88
其他流动资产	146	187	232	256	管理费用	190	204	219	222
非流动资产	1148	1356	1494	1578	财务费用	14	19	36	50
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	48	66	78
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	3960	4546	4708	利润总额	136	90	124	178
流动负债	1865	2306	2790	2806	减:所得税费用	13	8	11	16
短期借款	289	468	877	935	少数股东损益	0	1	1	2
应付账款	1311	1408	1484	1470	归属母公司净利润	122	81	112	160
其他流动负债	265	430	429	401	EBIT	126	67	103	128
非流动负债	158	158	158	158	EBITDA	158	108	158	198
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	2464	2948	2964	每股收益(元)	1.04	0.38	0.53	0.76
少数股东权益	2	2	4	5	每股净资产(元)	12.06	7.05	7.52	8.20
					发行在外股份(百万股)	118	212	212	212
归属母公司股东权益	1421	1494	1594	1739	ROIC(%)	8.0%	3.4%	4.4%	4.7%
负债和股东权益	3445	3960	4546	4708	ROE(%)	8.6%	5.4%	7.0%	9.2%
					毛利率(%)	17.6%	14.5%	15.1%	15.5%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	5.9%	3.4%	4.2%	5.7%
经营活动现金流	-100	-48	-136	66	资产负债率(%)	58.7%	62.2%	64.9%	63.0%
投资活动现金流	-225	-197	-194	-153	收入增长率(%)	161.8%	13.6%	12.8%	6.5%
筹资活动现金流	260	172	398	42	净利润增长率(%)	264.4%	-34.2%	39.0%	43.1%
现金净增加额	-65	-73	68	-46	P/E	11.31	30.91	22.24	15.54
折旧和摊销	32	42	55	70	P/B	0.97	1.67	1.56	1.43
资本开支	-113	-197	-194	-153	EV/EBITDA	21.57	35.53	27.40	22.02
营运资本变动	-41	-171	-304	-166					

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>