

三季度正极材料承压，锂电设备订单充裕

——科恒股份2018年三季报点评

季报点评

郭泰(分析师)

021-68865595

guotai@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010004

陈皓(联系人)

010-83561000

chenhao1@xsdzq.cn

证书编号: S0280118040008

何宇超(分析师)

021-68865595

heyuchao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518080001

● 浩能科技设备实力突出，正极材料产品结构逐渐优化，维持“推荐”评级：

子公司浩能科技三季度中标CATL大额订单显示核心竞争力，格力智能订单顺利执行将增厚四季度业绩。公司523系正极材料旧库存于三季度逐步出清，预计四季度材料毛利率开始改善。由于公司2018年二、三季度正极材料盈利不佳，下调2018年盈利预测；考虑公司未来或主动收缩523系正极材料销量规模，下调2019-2020年盈利预测。不考虑收购，预计2018-2020年EPS分别为0.46(-0.25)/1.12(-0.32)/1.57(-0.32)元，对应现股价PE为27.3X/11.2X/8.0X，预计2019年新能源汽车产业链景气度提升，公司高镍正极材料产能释放及大客户导入将带来充分业绩弹性。维持“推荐”评级。

● 旧库存出清导致正极材料毛利率不佳，产品结构逐渐转向高镍811：

公司三季度营业收入同比下降19.6%，除去2017Q3出售湖南雅城的投资收益后，扣非归母净利润同比下滑45.5%，主要由于三季度正极材料销售收入和毛利率下降。2018年7月起，523系正极材料价格持续下降，公司于7月、8月出清523系列旧库存，导致材料盈利情况不佳。公司高镍三元811系正极材料已正式量产，单月订单超过100吨，动力高镍三元有望于四季度逐步放量。随着产品结构转向高镍811，预计公司正极材料毛利率将回升。公司后续5000吨/年的高镍正极材料产能预计在年底之前建设完成，三元正极材料有望导入大客户驱动收入增长，盈利水平有较大提升空间。

● 格力智能订单顺利执行，预计浩能科技锂电设备在手订单超10亿：

子公司浩能科技与格力智能约定其装备产品于11月20日前验收，预计该订单中约1.4亿元将于2018年四季度确认收入，增厚公司净利润。子公司浩能科技三季度中标CATL设备订单约3.6亿元，根据公司预收款项，我们预计公司设备在手订单超过10亿。随着新能源汽车销量增长，预计2019年国内电池企业将加大产能扩建，且外资企业将开启对国内市场的产能建设，带动锂电设备市场回暖，公司涂布机竞争力突出将直接受益。

● 拟收购深圳誉辰自动化和诚捷智能装备，打通锂电中后段设备：

公司拟以4.5亿元收购深圳誉辰100%股权和6.5亿元收购深圳诚捷智能装备100%股权，誉辰和诚捷智能装备承诺2018-2020年的净利润分别不低于3000/4000/5000万元和3500/6500/7500万元。誉辰和诚捷智能主营业务为锂电后段测试设备和中段电芯卷绕设备，可以与浩能科技从产品、客户资源等方面形成良好的协同效应，提升公司锂电设备产品价值度和竞争力。

● 风险提示：正极材料毛利率下降、设备收入确认较慢、应收账款回款风险 财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	787	2,061	2,941	4,716	6,076
增长率(%)	101.1	161.8	42.7	60.4	28.8
净利润(百万元)	34	122	97	238	332
增长率(%)	-145.2	264.4	-20.6	144.2	39.9
毛利率(%)	13.7	18.0	14.4	16.2	16.7
净利率(%)	4.3	5.9	3.3	5.0	5.5
ROE(%)	2.6	8.6	6.5	14.1	16.8
EPS(摊薄/元)	0.16	0.58	0.46	1.12	1.57
P/E(倍)	79.0	21.7	27.3	11.2	8.0
P/B(倍)	2.1	1.9	1.8	1.6	1.3

推荐(维持评级)

市场数据

时间 2018.10.26

收盘价(元):

12.5

一年最低/最高(元):

11.0/80.3

总股本(亿股):

2.12

总市值(亿元):

26.52

流通股本(亿股):

1.53

流通市值(亿元):

19.13

近3月换手率:

362.56%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-11.7	-23.7	-44.62
绝对	-18.83	-33.96	-65.15

相关报告

《浩能科技中标CATL大额订单，拟收购誉辰布局后段测试设备》 2018-08-30

《产能提升促进锂电正极材料高增长，浩能有望成为锂电前段设备龙头》
2018-05-20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1302	2298	2353	3176	3657	营业收入	787	2061	2941	4716	6076
现金	226	373	382	566	668	营业成本	679	1689	2517	3950	5059
应收账款	428	821	989	1230	1470	营业税金及附加	4	10	9	14	18
其他应收款	19	16	17	34	31	营业费用	20	54	44	68	85
预付账款	43	61	79	113	130	管理费用	57	181	209	325	413
存货	446	880	770	1111	1242	财务费用	0	14	32	59	85
其他流动资产	140	147	116	121	116	资产减值损失	7	53	29	42	55
非流动资产	862	1148	1435	1747	1884	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	168	217	273	331	390	投资净收益	12	73	6	9	10
固定资产	190	278	415	632	748	营业利润	32	146	107	265	371
无形资产	53	68	77	89	102	营业外收入	8	0	3	1	1
其他非流动资产	451	584	670	696	645	营业外支出	5	10	1	1	1
资产总计	2164	3445	3788	4923	5541	利润总额	35	136	109	265	371
流动负债	864	1865	2107	3010	3305	所得税	1	13	11	27	37
短期借款	125	289	560	973	939	净利润	34	123	98	239	334
应付账款	335	704	734	845	1100	少数股东损益	0	0	1	1	2
其他流动负债	404	872	813	1191	1266	归属母公司净利润	34	122	97	238	332
非流动负债	12	158	183	220	252	EBITDA	55	182	158	349	480
长期借款	0	97	92	89	80	EPS (元)	0.16	0.58	0.46	1.12	1.57
其他非流动负债	12	61	91	131	171						
负债合计	877	2023	2291	3230	3557	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	1	2	2	3	5	成长能力					
股本	118	118	212	212	212	营业收入(%)	101.1	161.8	42.7	60.4	28.8
资本公积	953	962	867	867	867	营业利润(%)	132.7	363.5	-26.8	147.7	39.9
留存收益	215	337	416	609	878	归属于母公司净利润(%)	-145.2	264.4	-20.6	144.2	39.9
归属母公司股东权益	1286	1421	1495	1690	1980	获利能力					
负债和股东权益	2164	3445	3788	4923	5541	毛利率(%)	13.7	18.0	14.4	16.2	16.7
						净利率(%)	4.3	5.9	3.3	5.0	5.5
						ROE(%)	2.6	8.6	6.5	14.1	16.8
						ROIC(%)	2.4	7.2	5.1	9.3	11.7
现金流量表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	偿债能力					
经营活动现金流	2	-100	71	188	427	资产负债率(%)	40.5	58.7	60.5	65.6	64.2
净利润	34	123	98	239	334	净负债比率(%)	-7.8	0.9	18.7	29.9	18.2
折旧摊销	19	33	32	49	67	流动比率	1.5	1.2	1.1	1.1	1.1
财务费用	0	14	32	59	85	速动比率	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
投资损失	-12	-73	-6	-9	-10	营运能力					
营运资金变动	-48	-257	-85	-150	-49	总资产周转率	0.5	0.7	0.8	1.1	1.2
其他经营现金流	8	60	0	0	0	应收账款周转率	2.4	3.3	3.3	4.3	4.5
投资活动现金流	-287	-225	-313	-353	-194	应付账款周转率	3.4	3.3	3.5	5.0	5.2
资本支出	30	175	201	214	38	每股指标(元)					
长期投资	-118	-23	-56	-50	-59	每股收益(最新摊薄)	0.16	0.58	0.46	1.12	1.57
其他投资现金流	-375	-74	-167	-188	-215	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	0.39	0.33	0.89	2.01
筹资活动现金流	252	260	150	-23	-95	每股经营现金流(最新摊薄)	6.06	6.70	7.05	7.97	9.33
短期借款	125	164	170	41	0	每股净资产(最新摊薄)					
长期借款	0	97	-5	-3	-9	P/E	79.0	21.7	27.3	11.2	8.0
普通股增加	18	0	94	0	0	P/B	2.1	1.9	1.8	1.6	1.3
资本公积增加	440	8	-94	0	0	EV/EBITDA	46.6	15.0	19.1	9.4	6.6
其他筹资现金流	-331	-8	-16	-60	-87						
现金净增加额	-33	-65	-92	-188	137						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郭泰，首席机械行业分析师，上海交通大学硕士，证券从业经验5年，2017年12月进入新时代证券研究所。2013-2017年曾先后就职于中信建投证券和国泰君安证券，任机械行业分析师。2014年新财富军工行业第1名团队成员，2015年新财富机械行业第6名，2016年金牛奖装备制造业第3名，2017年新财富机械行业入围。

何宇超，机械行业分析师，北京航空航天大学工学学士，同济大学MBA，5年国产大飞机研制经历，2年机械行业研究经验，曾先后就职于中国商飞、光大证券，2018年1月进入新时代证券研究所。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莜琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼2317室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>