

2019年01月18日

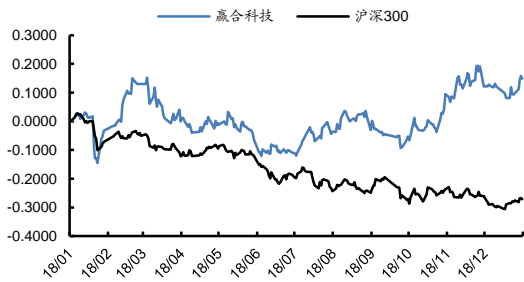
公司研究

评级：买入（维持）

研究所
 证券分析师： 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 证券分析师： 尹斌 S0350518110001
 yinb@ghzq.com.cn
 联系人： 张涵 S0350118050002
 0755-83026892 zhangh05@ghzq.com.cn

新签订单提供业绩支撑，扣非业绩超预期 ——赢合科技（300457）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
赢合科技	2.5	21.4	17.1
沪深300	-0.5	2.2	-27.2

市场数据

2019-01-17

当前价格（元）	28.64
52周价格区间（元）	20.54 - 30.10
总市值（百万）	10774.67
流通市值（百万）	5434.40
总股本（万股）	37621.07
流通股（万股）	18974.86
日均成交额（百万）	59.18
近一月换手（%）	33.34

相关报告

《赢合科技（300457）事件点评：国际龙头客户突破，海外拓展卓有成效》——2018-12-02

《赢合科技（300457）动态研究：大客户战略有效推进，锂电自动化设备增长迅猛》——2017-08-27

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

事件：

公司发布业绩预告，2018年实现归母净利润3.1-3.5亿元，同比增长40.32%-58.43%，其中非经常性损益约为2196万元。公司2018年实现新订单28.5亿元。

投资要点：

- **扣非业绩超预期，Q4业绩表现尤为亮眼。**公司预告归母净利润中值为3.3亿元，超出我们此前3.0亿元的预期。扣非业绩表现更加突出，全年扣非净利润为2.88-3.28亿元，同比增长53%-75%。单看2018Q4扣非业绩为1.03-1.43亿元，同比增长81%-151%，受2018年动力电池产能扩张放缓及收入确认波动影响，2018Q3扣非归母净利润为0.27亿元，同比下滑16.6%，2018Q4业绩环比大幅增长，超出市场预期。
- **获得龙头客户充分认可，新订单强劲，客户结构优化。**公司设备性能和品质持续提升，目前与LG化学、CATL、ATL、比亚迪和孚能科技等知名客户签订了销售合同，客户结构优化，进而带来现金流改善。公司2018年实现订单金额28.5亿元，我们测算公司2018年收入约为21-22亿元，在手订单结转以及龙头客户后续订单为公司2019年提供业绩支撑。同时公司通过精细化管理带来净利率明显改善，未来有望延续，综合考虑，我们认为公司2019年业绩具有高成长性、高确定性、高质量。
- **与LG化学签订卷绕机采购协议，获得国际龙头认可。**公司于2018年9月与LG化学签订了采购协议，LG化学向公司采购19台卷绕机。LG等日韩电池龙头对于设备供应商要求非常严格，对技术实力、产品质量、供货周期、产能规模及售后服务非常看重，日韩电池企业的认可标志着公司卷绕机性能指标行业领先。

今年的CIBF展会上，公司对外首次发布卷绕设备的MAX品牌，采用六伺服直驱，实现了超精密控制、高速、超薄胶纸无泡贴胶、前置入片纠偏等功能，奠定了行业的新基准，也为公司赢得了大量的高端客户。公司此次为LG配套的圆柱电池卷绕机为旗下MAX品牌系列产品，其性能已经对标日韩产品，效率领先，设备尺寸为全球

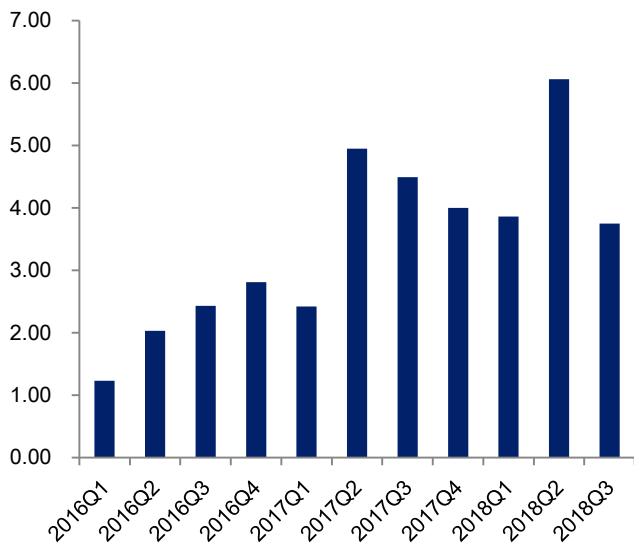
最小，同时在张力控制、除尘系统、长时间无需换料等方面具有明显的技术亮点，这也是能够获得 LG 化学认可的关键。我们认为目前公司已经打破了原有的局限，形成“整线、单机均强”的格局。

- **动力电池 2.0 时代，产能布局再提速，设备企业二次腾飞。**目前全行业动力电池名义产能超过 200Gwh，根据中国汽车动力电池产业创新联盟数据，2018 年全年动力电池产量 70.6Gwh，总体产能过剩，但高端产能不足，头部企业满产满销。我们坚定认为，从短期来看，头部企业动力电池供不应求，龙头持续扩产，公司目前已经获得 CATL、比亚迪订单，目前行业处于产能布局提速的 2.0 时代，行业 3-10 名电池企业加速追赶，希望能够在第二梯队脱颖而出，不同于 1.0 时代，此轮产能扩张更加向头部企业集中，马太效应明显，后续海外龙头在国内扩产有望接力，公司作为锂电设备龙头率先受益。
- **盈利预测和投资评级：**公司扣非业绩超预期，四季度业绩尤为亮眼，我们认为 1) 目前公司已经打破了原有的局限，形成“整线、单机均强”的格局以及较好品牌效应；2) 新订单强劲，客户结构优化，公司 2019 年业绩具有高成长性、高确定性、高质量；3) 国内进入动力电池 2.0 时代，此轮产能扩张更加向头部企业集中，马太效应明显，公司作为锂电设备龙头率先受益。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.87、1.17、1.54 元，对应的 PE 分别为 33、24、19 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**动力企业产能扩张不及预期；订单收入确认不及预期风险；原材料大幅涨价风险；新能源车政策波动风险；大盘系统性风险。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	1586	2121	2942	3825
增长率(%)	87%	34%	39%	30%
归母净利润（百万元）	221	327	441	580
增长率(%)	78%	48%	35%	31%
摊薄每股收益（元）	0.70	0.87	1.17	1.54
ROE(%)	17.64%	21.99%	24.42%	26.08%

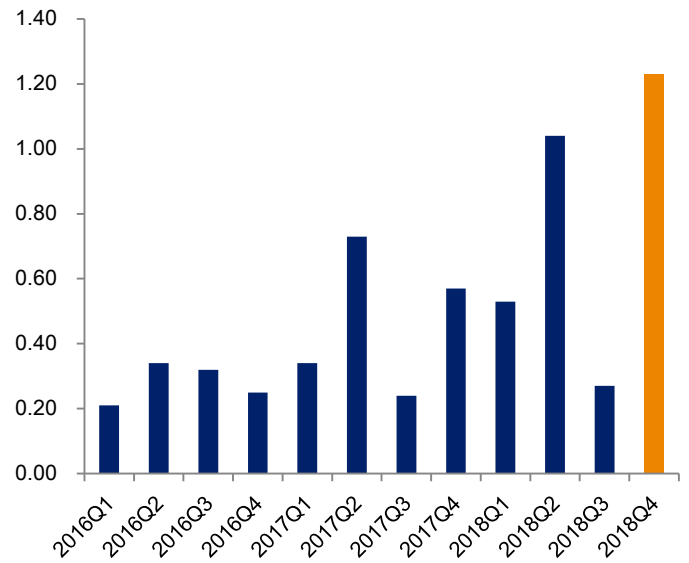
资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

图 1: 2018Q3 收入同比下滑-16.60% (单位: 亿元)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

图 2: 2018Q4 扣非净利环比/同比大幅提升 (单位: 亿元)



资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (2018Q4 数据取预告中值)

附表：赢合科技盈利预测表

									2019-01-1
证券代码:	300457.SZ		股价:	28.64	投资评级:	买入	日期:	7	
财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	每股指标与估值	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					每股指标				
ROE	18%	22%	24%	26%	EPS	0.70	0.87	1.17	1.54
毛利率	32%	34%	33%	33%	BVPS	3.98	3.94	4.76	5.84
期间费率	17%	15%	14%	14%	估值				
销售净利率	14%	15%	15%	15%	P/E	40.81	32.92	24.44	18.59
成长能力					P/B	7.19	7.27	6.02	4.90
收入增长率	87%	34%	39%	30%	P/S	5.68	5.08	3.66	2.82
利润增长率	78%	48%	35%	31%					
营运能力					利润表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
总资产周转率	0.50	0.56	0.62	0.66	营业收入	1586	2121	2942	3825
应收账款周转率	1.41	1.46	1.49	1.52	营业成本	1072	1401	1985	2581
存货周转率	2.19	2.20	2.21	2.23	营业税金及附加	15	21	29	37
偿债能力					销售费用	57	72	94	119
资产负债率	60%	61%	62%	62%	管理费用	177	212	279	363
流动比	1.21	1.29	1.33	1.38	财务费用	24	3	3	3
速动比	0.94	0.99	1.01	1.04	其他费用/(-收入)	(32)	(25)	(30)	(35)
					营业利润	251	387	522	686
资产负债表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	营业外净收支	2	2	2	2
现金及现金等价物	481	618	755	991	利润总额	253	389	524	688
应收款项	1128	1450	1971	2510	所得税费用	27	54	73	96
存货净额	490	647	910	1176	净利润	226	334	450	592
其他流动资产	71	91	120	148	少数股东损益	5	7	9	12
流动资产合计	2170	2805	3756	4826	归属于母公司净利润	221	327	441	580
固定资产	373	336	302	322					
在建工程	40	40	90	90	现金流量表(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
无形资产及其他	156	156	152	149	经营活动现金流	(47)	288	341	485
长期股权投资	0	30	30	30	净利润	226	334	450	592
资产总计	3151	3779	4743	5829	少数股东权益	5	7	9	12
短期借款	414	414	414	414	折旧摊销	29	53	49	45
应付款项	896	1190	1685	2190	公允价值变动	0	0	0	0
预收帐款	293	392	543	706	营运资金变动	(306)	(890)	(1461)	(1502)
其他流动负债	185	185	185	185	投资活动现金流	(198)	7	(16)	(20)
流动负债合计	1788	2180	2827	3495	资本支出	(34)	37	(16)	(20)
长期借款及应付债券	78	78	78	78	长期投资	0	(30)	0	0
其他长期负债	33	33	33	33	其他	(164)	0	0	0
长期负债合计	111	111	111	111	筹资活动现金流	382	(98)	(132)	(174)
负债合计	1899	2291	2938	3606	债务融资	307	0	0	0
股本	315	376	376	376	权益融资	216	0	0	0
股东权益	1252	1488	1805	2223	其它	(142)	(98)	(132)	(174)
负债和股东权益总计	3151	3779	4743	5829	现金净增加额	137	197	193	291

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【电力设备新能源组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募基金榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。尹斌，中科院物理化学博士，4年比亚迪动力电池实业经验，3年证券从业经验，2018年进入国海证券，从事新能源汽车行业及上市公司研究，2015年新财富第2名、2016年新财富第3名核心成员。张涵，中山大学理学学士，金融学硕士，2018年进入国海证券，现从事电力设备与新能源行业研究。

【分析师承诺】

谭倩、尹斌，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。