

2018 年正极材料承压, 2019 年设备材料将齐发力

买入 (维持)

2019 年 01 月 31 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

zhouersh@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2,061	2,278	3,100	3,550
同比 (%)	161.8%	10.6%	36.1%	14.5%
归母净利润 (百万元)	122	69	131	180
同比 (%)	264.4%	-43.4%	89.2%	37.0%
每股收益 (元/股)	1.04	0.33	0.62	0.85
P/E (倍)	13.19	41.89	22.14	16.16

事件: 公司发布 2018 年业绩预告, 预计全年实现归母净利润 0.55 亿至 0.75 亿元, 同比下降 39%-55%。

投资要点

■ 2018 年正极材料业务承压业绩下滑, 产品结构未来向高端升级

公司预告 2018 年实现归母净利润 0.55 亿-0.75 亿元, 同比下降 39%-55%, 主要系正极材料毛利率下降以及投资收益减少所致。2018 年以来, 正极材料市场竞争激烈, 钴酸锂、三元 523 等正极材料价格随着原材料钴价的下跌而持续下降; 而按照存货的先进先出法, 公司原本囤积的高价钴会导致毛利率较 2017 年同期有所下降。目前原材料价格波动带来的影响已经消除, 我们认为随着正极材料价格的企稳和公司产品结构逐渐向高端升级 (高镍 811), 公司的三元正极材料有望进入一线厂商的供应链体系, 盈利能力有望回升, 2019 年业绩有望企稳。

■ 浩能科技中标 CATL 设备订单, 有望抓住扩产机遇成长为前道设备龙头

2018 年 7 月, 浩能科技在宁德时代设备招标中中标 3.64 亿元, 相当于浩能 2017 年收入的 50%, 预计目前浩能在手订单 10 亿元, 将对 2019 年业绩产生积极影响。同时, 此次中标代表浩能已成为 CATL 供应体系的核心之一, 技术水平已获认可。

以特斯拉为代表的一线车企和电池企业在中国的投资在加速, 近期 LG 化学和三星 SDI 先后宣布重启在中国的动力锂电池产能建设, CATL、BYD 等国内厂商也在加速扩产。据公开信息统计, 全球 5 大电池厂 CATL、LG、松下、三星、BYD 现有产能约 99Gwh, 预计到 2022 年产能将新增 410Gwh, 达到 509Gwh, 对应设备需求将达 1469 亿元。而浩能科技在前道设备中优势突出, 与 CATL、BYD 已有深度合作, 未来有望抓住机遇继续突破大客户, 成长为前道设备龙头。

■ 拟收购诚捷智能与誉辰自动化, 协同效应值得期待

科恒股份拟以 6.5 亿收购卷绕设备标的诚捷智能, 拟 4.5 亿收购注液设备标的誉辰自动化。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。诚捷智能的产品主要为电芯生产的中段核心设备, 包括锂电、超电行业全自动制片、卷绕设备。我们认为, 收购成功后, 科恒有望打通整个锂电池生产线, 两家标的公司可与浩能科技的前道设备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: 若不考虑收购因素, 我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 0.7/1.3/1.8 亿, 对应当前股价 PE 为 42/22/16X; 若考虑此次收购, 我们预计公司 2018-2020 年备考净利润分别为 0.7/2.35/3.05 亿, 对应当前股价 PE 为 42/12/10X, 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)	13.70
一年最低/最高价	11.00/29.30
市净率(倍)	2.02
流通 A 股市值(百万元)	2096.78

基础数据

每股净资产(元)	6.79
资产负债率(%)	60.05
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): 拟收购誉辰自动化和诚捷智能, 向中后段设备领域延伸》2018-11-27
- 2、《科恒股份 (300340): 控股股东质押风险解除, 后续设备订单可期》2018-10-22
- 3、《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

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	2263	3201	3566	营业收入	2061	2278	3100	3550
现金	373	300	368	322	减:营业成本	1689	1927	2608	2965
应收账款	899	936	1274	1459	营业税金及附加	10	10	15	18
存货	880	845	1286	1462	营业费用	54	57	87	103
其他流动资产	146	182	273	323	管理费用	190	196	266	304
非流动资产	1148	1356	1494	1578	财务费用	14	20	37	49
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	70	89	114
其他非流动资产	567	519	507	517	加:营业外净收支	-10	8	58	100
资产总计	3445	3619	4695	5144	利润总额	136	78	147	214
流动负债	1865	1976	2932	3218	减:所得税费用	13	8	15	32
短期借款	289	506	857	925	少数股东损益	0	1	1	2
应付账款	1311	1056	1572	1787	归属母公司净利润	122	69	131	180
其他流动负债	265	414	503	505	EBIT	126	90	126	163
非流动负债	158	158	158	158	EBITDA	158	131	182	232
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	158	158	158	158					
负债合计	2023	2133	3090	3376	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	2	2	4	5	每股收益(元)	1.04	0.33	0.62	0.85
					每股净资产(元)	12.06	7.00	7.55	8.32
归属母公司股东权益	1421	1483	1602	1763	发行在外股份(百万股)	118	212	212	212
负债和股东权益	3445	3619	4695	5144	ROIC(%)	8.0%	4.6%	5.4%	5.6%
					ROE(%)	8.6%	4.7%	8.2%	10.2%
现金流量表 (百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	17.6%	14.9%	15.4%	16.0%
经营活动现金流	-100	-86	-77	58	销售净利率(%)	5.9%	3.0%	4.2%	5.1%
投资活动现金流	-225	-197	-194	-153	资产负债率(%)	58.7%	58.9%	65.8%	65.6%
筹资活动现金流	260	210	339	50	收入增长率(%)	161.8%	10.6%	36.1%	14.5%
现金净增加额	-65	-73	68	-46	净利润增长率(%)	264.4%	-43.4%	89.2%	37.0%
折旧和摊销	32	42	55	70	P/E	13.19	41.89	22.14	16.16
资本开支	-113	-197	-194	-153	P/B	1.14	1.96	1.81	1.65
营运资本变动	-41	-198	-264	-194	EV/EBITDA	23.03	28.50	25.92	21.48

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>