

收购誉辰+诚捷预案公布, 向中后段设备领域延伸

2019年03月03日

买入 (维持)

事件: 公司3月1日晚披露重大资产重组预案, 拟发行股份并支付现金, 合计11亿元购买誉辰自动化及诚捷智能的100%股权, 同时募集配套资金不超过6.58亿元。

投资要点

■ 收购誉辰自动化和诚捷智能预案公布, 协同效应值得期待

在本次收购中, 公司将以4.5亿元收购深圳誉辰100%股权, 其中, 将以发行股份方式支付交易对价中的2.93亿元, 占交易对价的65%, 发行价格为16.03元/股, 共拟发行股份1825万股, 以现金方式支付交易对价中的1.57亿元, 占交易对价的35%。以6.5亿元收购深圳诚捷智能装备100%股权, 其中, 以发行股份方式支付交易对价中的3.92亿元, 占交易对价的70%, 发行价格为16.03元/股, 共拟发行股份2442万股, 以现金方式支付交易对价中的2.58亿元, 占交易对价的30%。

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。

■ 向中后段设备延伸, 有望打通锂电池生产线, 升级整线供应商

科恒股份自2016年以4.5亿元收购浩能科技90%的股权之后, 开启了“材料+设备”的双龙头业务布局。此次同步收购诚捷智能与誉辰自动化, 也是科恒股份进一步加码锂电设备市场, 提升公司在锂电设备领域的规模的竞争力的前瞻布局, 整线布局呼之欲出。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。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。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, 实现锂电池生产前中后段生产环节的有效串联, 形成锂电设备一体化供货能力, 进一步提升科恒在锂电设备领域的竞争力。

■ 深圳誉辰自动化, CATL 培育的自动化设备商

誉辰自动化为智能制造系统解决方案供应商。当前, 誉辰自动化的主要产品有包蓝膜机、入壳机、氮检机、注液机等锂离子动力电池中后段设备, 同时对后段模组/PACK 设备也有研发制造能力。通过强调对设备结构设计、标准化、模组集成等环节的优化, 誉辰成功应用自动化设备实现生产线整合与生产工艺流程改善, 实现产能利用率达100%。誉辰自动化已与CATL、亿纬锂能、中航锂电、鹏辉新能源、比克电池、猛狮科技、塔菲尔等国内知名行业企业建立合作关系。市场信息显示, 誉辰自动化的电池客户基本上都集中在动力电池装机量排名前20, 大客户都集中在前十领域。优质客户的电池出货量增长和产能扩充, 为誉辰自动化的订单和市场份额增长提供了支撑。

■ 深圳诚捷智能, 新兴的锂电池卷绕机供应商

诚捷智能是专业制片卷绕设备制造商, 致力于电容器、超级电容器、锂电池、镍氢电池领域全自动制片卷绕设备的研发、生产和销售。公司拥有65款卷绕设备, 拥有专业卷绕工程师90多名, 每月可生产各类全自动卷绕设备150多台, 各类全自动制片设备80多台。公司董事长芮德红先生做卷绕设备已24年有余, 此外, 公司还有36位在卷绕设备领域从业20年以上的员工。目前诚捷智能的卷绕设备在电解电容领域市场份额已经超过60%, 在超级电容器领域超过了50%, 在锂电领域占比达30%以上。凭借在制片卷绕领域积累的关键技术, 诚捷智能的产品线从电容器迅速切入锂电池行业, 其研发的各类方形、圆柱形动力电池制片卷绕设备已获得客户的广泛认可, 当前已与比亚迪、亿纬锂能、鹏辉新能源等国内知名锂电厂商建立合作关系, 未来将成为该领域设备供应的主要企业。

盈利预测与投资评级: 若不考虑此次收购因素, 我们预计公司2019-2020年净利润分别为1.3/1.8亿, 对应当前股价PE为28/20X; 若考虑此次收购, 我们预计公司2019-2020年备考净利润分别为2.35/3.05亿, 对应当前股价PE为18/14X, 维持“买入”评级。

风险提示: 收购进展不及预期, 收购后协同效应不及预期

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

zhouershu@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.97
一年最低/最高价	11.00/29.30
市净率(倍)	2.50
流通 A 股市值(百万元)	2597.26

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): 2018 年正极材料承压, 2019 年设备材料将齐发力》2019-01-31
- 2、《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
- 3、《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

附录

图表 1：誉辰自动化和诚捷智能收购情况

收购标的	股份对价 及比例	拟发行股 份数量	现金对价 及比例	主要产品	主要客户
誉辰自动 化	2.93亿元 65%	1825万股	1.57亿元 35%	包蓝膜机、入 壳机、氮检机 、注液机等锂 离子动力电池 中后段设备	CATL、亿纬锂 能、中航锂电 、鹏辉新能源 、比克电池、 猛狮科技、塔 菲尔等
诚捷智能	3.92亿元 70%	2442万股	2.58亿元 30%	中段核心设 备，包括锂电 、超电行业全 自动制片、卷 绕设备	比亚迪、亿纬 锂能、鹏辉新 能源等

数据来源：公司公告，东吴证券研究所整理

图表 2：誉辰自动化部分客户展示



数据来源：公司公告，东吴证券研究所整理

图表 3：誉辰自动化主要产品及介绍

产品类别	产线名称	产品介绍	产品图例
锂离子动力电池设备	包蓝膜设备	本设备具备工艺流程自动控制，历史数据查询导出，关键参数实时显示，问题报警追溯，安全保护等功能。设备自动读取顶盖条码并绑定电池信息、自动记信息与条码一一对应，自动保存在本地工业 PC 机上，并上传至 MES 系统。	
	注液设备	该设备主要用于锂电池主液工序，为全自动运行设备；电池随拉带来料，设备完成电池扫码称重，电池注液前需对电池 Hi-Pot 测试（选配）。	
	入壳设备	将包好 Mylar 的电芯自动装配进铝壳并完成 HI-POT 测试。	
	氦检设备	该设备主要用于电池的密封性测试，为全自动化在线设备。自动完成上下料、氦检、复测功能。测试数据上传 MES 系统，坏品自动复测，最终复测坏品自动隔离。	
	包 Mylar 设备	本设备主要用于锂电池裸电芯包 MYLAR，为全自动运行设备。	
家用电器设备	咖啡机检测设备	在动态情况下实现全自动精确测量咖啡机整机的功率，水流量，杯量，管路压力，冷热水温度等参数，并对整机杯量进行校准。	
	香水喷发器组装设备	实现全自动精确测量香水喷发器整机的工作波形及相关参数，确认产品在相应下压力假罐和回弹力假罐的工作状态，测试整机待机状态下的静态电流值。	
	剃须刀组装设备	剃须刀的刀头及驱动单元线件全自动装配。操作简单，装配产品品质优良，一致性好。	
光伏设备	光伏组件装配机	本项目将开发设计专用单玻汉瓦贴胶条，入边框。全面汉瓦的自动扫条码、自动上料、更换物料不停机、过程监控持续反馈设备状态、保证产品安装合格率。	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所整理

图表 4：诚捷智能客户展示



数据来源：公司公告，东吴证券研究所整理

图表 5：诚捷智能主要产品及用途

产品类别	产线名称	产品用途
电容器设备	全自动钉接卷绕设备	该系列设备用于各种铝电解电容电芯或固态式电解电容电芯的钉接、铆接和卷绕。
	全自动牛角冷铆卷绕设备	该系列设备可实现牛角式引线的铆接和全自动卷绕。
	全自动钉接卷绕一体机	该系列设备采用整机连线的方式，可实现各类电容器的钉接、铆接和卷绕。减少 40% 的占地面积，降低操作人员劳动强度，将原 3 台设备融合成一台设备，所有基准面一致，减少原材料行走距离，保证品质。
	全自动卷取含浸组立一体机	该系列设备可实现各类电容器的钉接、卷绕、含浸、入壳、封装等组装全流程，设备运用了 CCD 技术，确保钉接、卷绕等环节的品质。
超级电容器设备	全自动钉接卷绕设备	该系列设备用于超级电容电芯的钉接、铆接和卷绕。实现无极耳式产品卷绕、在线实时监控、三工位卷绕、生产效率高
	全自动刷箔卷绕一体机	该系列设备用于各种超级电容电芯的制片和卷绕。该设备融合了极片刷间隔、铆接、贴防爆胶、卷绕等工序。将原来的 2 个工序在一台设备上完成，并提升产品的良品率。
	全自动刮除设备	该系列设备主要用于各类超级电容电芯极片的刷间隔，设备采用自动纠偏技术，极片收料平整，极片长度误差控制在 0.5% 以内。
锂电池设备	全自动卷绕设备	该系列设备用于生产各种方形、圆柱锂电池电芯。设备采用整体纠偏模式，极片重叠度优良。多工位卷绕，卷绕结构新型，易操作维修。
	全自动制片设备	该系列设备用于各种锂电池电芯极片与引出线的焊接、贴胶。设备采用伺服纠偏，纠偏精度高，独特的极耳包胶技术，包胶完美。
	全自动制片卷绕一体机	该系列设备用于生产各种圆柱形锂电池电芯。创新性的将制片和卷绕工序组合在一台设备上，在线检测：对制程中的不良进行实时监控报警，速度提升：卷绕速度从 18pcs/min 提升到 30pcs/min。
镍氢电池设备	全自动卷绕入壳设备	该系列设备主要用于各种尺寸镍氢电池电芯的卷绕和入壳。可实现自动上料、自动卷绕、自动入壳。

数据来源：公司公告，东吴证券研究所整理

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	2204	3679	4138	营业收入	2061	2202	3714	4282
现金	373	300	368	322	减:营业成本	1689	1876	2957	3380
应收账款	899	905	1526	1760	营业税金及附加	10	10	17	20
存货	880	823	1458	1667	营业费用	54	54	104	117
其他流动资产	146	176	327	390	管理费用	190	189	392	452
非流动资产	1148	1356	1494	1578	财务费用	14	20	40	53
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	55	206	262
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	3560	5174	5716	利润总额	136	63	264	362
流动负债	1865	1928	3328	3594	减:所得税费用	13	6	26	54
短期借款	289	498	959	964	少数股东损益	0	1	2	3
应付账款	1311	1028	1782	2037	归属母公司净利润	122	56	235	305
其他流动负债	265	402	587	592	EBIT	126	75	246	315
非流动负债	158	158	158	158	EBITDA	158	116	301	385
长期借款	0	0	0	0	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	158	158	158	158		2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	2023	2086	3486	3751	每股收益(元)	1.04	0.26	0.92	1.20
少数股东权益	2	2	5	8	每股净资产(元)	12.06	6.94	6.61	7.68
归属母公司股东权益	1421	1471	1683	1957	发行在外股份(百万股)	118	212	255	255
负债和股东权益	3445	3560	5174	5716	ROIC(%)	8.0%	3.8%	10.1%	10.0%
现金流量表 (百万元)					ROE(%)	8.6%	3.8%	14.0%	15.6%
	2017A	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	17.6%	14.8%	20.4%	21.1%
经营活动现金流	-100	-79	-176	133	销售净利率(%)	5.9%	2.5%	6.3%	7.1%
投资活动现金流	-225	-197	-194	-153	资产负债率(%)	58.7%	58.6%	67.4%	65.6%
筹资活动现金流	260	203	438	-26	收入增长率(%)	161.8%	6.9%	68.6%	15.3%
现金净增加额	-65	-73	68	-46	净利润增长率(%)	264.4%	-54.3%	320.2%	29.5%
折旧和摊销	32	42	55	70	P/E	16.34	64.28	18.39	14.19
资本开支	-113	-197	-194	-153	P/B	1.41	2.44	2.57	2.21
营运资本变动	-41	-178	-469	-244	EV/EBITDA	25.47	35.15	18.22	14.94

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>