



工业 资本货物

CATL 大单落地，明年增长确定性提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	652/434
总市值/流通(百万元)	18,798/12,503
12 个月最高/最低(元)	70.12/26.24

相关研究报告：

赢合科技(300457)《三季度收入保持较好增长，新增订单超过 20 亿元》--2020/10/23

赢合科技(300457)《上半年业绩保持高增长，锂电订单情况良好》--2020/08/27

赢合科技(300457)《一季度业绩快速增长，医疗行业持续发力》--2020/04/23

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：曾博文

E-MAIL: zengbw@tpyzq.com

事件：深圳市赢合科技股份有限公司（以下简称“公司”或“赢合科技”）于 2019 年 3 月 1 日与宁德时代新能源科技股份有限公司（以下简称“宁德时代”）签订了《框架采购合同》，约定宁德时代以订单的形式，向本公司采购设备。合同生效期为：2019 年 3 月 1 日至 2022 年 2 月 28 日。近日，宁德时代通过邮件形式向公司发送订单中标通知，公司中标宁德时代设备总金额为 14.4 亿元，约占公司最近一个会计年度经审计主营业务收入的 86%。

点评：

大单落地，今年新增订单持续超预期。公司过去三年（2017-2019）与宁德时代及控股子公司合同金额为 0、0.54、1.81 亿元，此次订单金额达到 14.4 亿元，明显增长，彰显了公司在新能源汽车动力电池生产装备的综合实力，标志着国际一流客户对公司能力的高度认可，进一步提升公司在业内的声誉和品牌影响力。同时，公司前三季度与 CATL、比亚迪、LG 化学、盟固利、ATL、冠宇、中航锂电等国内外一流企业签订锂电设备订单，新签锂电订单合计超过 20 亿元，大幅超过去年，根据订单得交付期来看，未来增长趋势较为确定。

新能源汽车销量持续向好。从国内来看，我国新能源汽车 9 月产销分别完成 13.6 万辆和 13.8 万辆，刷新了 9 月历史纪录，同比分别增长 48.0% 和 67.7%。我们认为随着国内新能源汽车优质车型供给不断增长，包括 MODEL3、比亚迪汉、广汽 Aion 以及造车新势力蔚来、理想等，国内市场将持续复苏态势，行业从四季度到明年持续上行。从欧洲来看，受益于政府补贴以及碳排放惩罚制度，欧洲新能源汽车市场强势增长，9 月份德国、英国、法国、挪威、瑞典、葡萄牙、意大利、瑞士、西班牙九国新能源汽车销量继续走高，注册量合计 13.3 万辆，同比上升 195%，全年超过 50% 以上增长。其中，挪威电动化率达到 81.6%，最畅销的产品包括新的大众 ID.3，特斯拉 Model 3 和 Polestar2，主要市场德国、法国等电动化率超过 10%，对于电动车接受度非常高，预计欧洲今年、明年将会持续爆发增长。

看好公司未来成长性。根据我们对于行业整体分析（参见前期发布得行业深度报告《锂电设备行业报告：趋势已成，放量在即》），我们认为未来三年将会是行业订单的大年，市场容量未来 3 年翻倍增长，2020 年-2022 年市场空间为 316.1 亿、359.4、402.6 亿元，同比增长 51%、13.75%、12%，海外市场为核心增量，疫情影响时间点，并不影响行业趋势。公司的核心设备技术性能优异，目前已成为 CATL、比亚迪、LG 化学等一线锂电厂商的供应商之一。

盈利性预测与估值。我们预计公司 20-22 年归属于母公司股东净利润分别为 3.5、6.4、9.6 亿，对应估值 46、27、18 倍，给予买入评级。

风险提示：国内锂电设备下游扩产不达预期；政策风险

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1669.76	2170.69	3473.11	4862.35
增长率	-20.00%	30.00%	60.00%	40.00%
归属母公司净利润(百万元)	164.69	347.32	643.96	960.38
增长率	-49.25%	110.90%	85.41%	49.14%
每股收益 EPS (元)	0.29	0.62	1.14	1.70
PE	106	50	27	18
PB	5.51	4.71	4.01	3.28

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1669.76	2170.69	3038.97	3950.66	净利润	187.18	355.32	590.38	847.47
营业成本	1078.35	1345.83	1823.38	2291.38	折旧与摊销	72.28	103.82	103.82	103.82
营业税金及附加	20.86	23.50	27.65	40.46	财务费用	34.99	31.17	27.04	34.35
销售费用	81.19	86.83	121.56	158.03	资产减值损失	-7.07	80.00	80.00	80.00
管理费用	93.37	238.78	334.29	434.57	经营营运资本变动	136.98	-418.45	-764.93	-764.15
财务费用	34.99	31.17	27.04	34.35	其他	-298.73	-97.83	-99.48	-102.79
资产减值损失	-7.07	80.00	80.00	80.00	经营活动现金流量净额	125.64	54.03	-63.16	198.70
投资收益	27.13	15.00	20.00	23.00	资本支出	-399.41	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	222.76	15.00	20.00	23.00
其他经营损益	0.00	18.00	18.00	18.00	投资活动现金流量净额	-176.66	15.00	20.00	23.00
营业利润	208.98	397.59	663.05	952.87	短期借款	-243.03	-391.27	0.00	0.00
其他非经营损益	1.71	3.00	2.55	2.56	长期借款	242.04	0.00	0.00	0.00
利润总额	210.69	400.59	665.60	955.43	股权融资	0.51	185.00	0.00	0.00
所得税	23.50	45.27	75.21	107.96	支付股利	-13.16	0.00	0.00	0.00
净利润	187.18	355.32	590.38	847.47	其他	-138.74	-88.11	-27.04	-34.35
少数股东损益	22.50	8.00	8.00	10.00	筹资活动现金流量净额	-152.38	-294.38	-27.04	-34.35
归属母公司股东净利润	164.69	347.32	582.38	837.47	现金流量净额	-203.40	-225.35	-70.20	187.35
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	财务分析指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	714.52	489.17	418.97	606.32	成长能力				
应收和预付款项	1911.15	2149.82	3105.99	4065.66	销售收入增长率	-20.00	30.00%	40.00%	30.00%
存货	656.98	824.74	1118.68	1407.04	营业利润增长率	-44.53	90.25%	66.77%	43.71%
其他流动资产	442.52	575.27	805.38	1046.99	净利润增长率	-43.36	89.82%	66.16%	43.55%
长期股权投资	30.75	30.75	30.75	30.75	EBITDA 增长率	-29.34	68.41%	49.07%	37.43%
投资性房地产	63.86	63.86	63.86	63.86	获利能力				
固定资产和在建工程	1162.58	1094.50	1026.43	958.35	毛利率	35.42%	38.00%	40.00%	42.00%
无形资产和开发支出	616.01	581.21	546.41	511.61	三费率	12.55%	16.44%	15.89%	15.87%
其他非流动资产	80.33	79.38	78.44	77.49	净利率	11.21%	16.37%	19.43%	21.45%
资产总计	5678.69	5888.70	7194.90	8768.08	ROE	5.89%	9.55%	13.69%	16.43%
短期借款	391.27	0.00	0.00	0.00	ROA	3.30%	6.03%	8.21%	9.67%
应付和预收款项	1638.28	1743.59	2436.92	3140.60	ROIC	7.11%	11.21%	15.49%	18.63%
长期借款	292.31	292.31	292.31	292.31	EBITDA/销售收入	18.94%	24.53%	26.12%	27.62%
其他负债	176.52	132.17	154.65	176.68	营运能力				
负债合计	2498.37	2168.06	2883.87	3609.58	总资产周转率	0.31	0.38	0.46	0.49
股本	375.92	563.74	563.74	563.74	固定资产周转率	2.79	3.37	5.28	7.79
资本公积	1853.34	1850.52	1850.52	1850.52	应收账款周转率	1.24	1.46	1.60	1.51
留存收益	946.23	1293.55	1875.94	2713.40	存货周转率	1.72	1.80	1.87	1.81
归属母公司股东权益	3144.83	3677.15	4259.54	5097.01	销售商品提供劳务收	82.36%	—	—	—
少数股东权益	35.49	43.49	51.49	61.49	资本结构				
股东权益合计	3180.33	3720.65	4311.03	5158.50	资产负债率	44.00%	36.82%	40.08%	41.17%
负债和股东权益合计	5678.69	5888.70	7194.90	8768.08	带息债务/总负债	27.36%	13.48%	10.14%	8.10%
业绩和估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E	流动比率	1.74	2.24	2.16	2.19
EBITDA	316.25	532.58	793.91	1091.04	速动比率	1.44	1.78	1.72	1.76
PE	98.00	46.47	27.71	19.27	每股指标				
PB	5.07	4.34	3.74	3.13	每股收益	0.29	0.62	1.03	1.49
PS	9.67	7.44	5.31	4.09	每股净资产	5.64	6.60	7.65	9.15
EV/EBITDA	316.25	532.58	793.91	1091.04	每股经营现金	0.22	0.00	0.00	0.00

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 -15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总	查方龙	18565481133	zhaf l@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761/88321717

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。