



工业 资本货物

2019-07-14

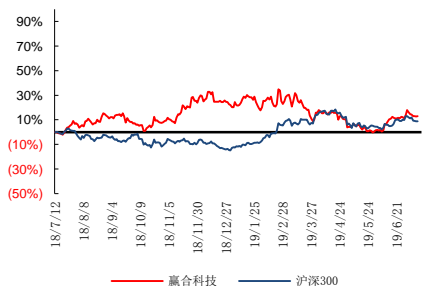
公司点评报告

买入/维持

赢合科技(300457)

业绩增长符合预期，秉承高质量发展战略

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	376/252
总市值/流通(百万元)	9,336/6,258
12个月最高/最低(元)	30.20/21.95

相关研究报告:

赢合科技(300457)《业绩增长符合预期，经营质量不断提高》
--2019/04/01

赢合科技(300457)《签订国轩大单，持续优化客户结构》
--2019/01/21

赢合科技(300457)《业绩增长超预期，新增订单表现强劲》
--2019/01/14

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：公司于7月12日发布2019年中报业绩预告：2019年1-6月公司实现归属于上市公司股东的净利润1.7-2.2亿元，同比增长0%-30%。

点评：

业绩增长符合预期，经营质量持续提升。公司归属于上市公司股东的净利润增长的主要原因为：1) 锂电设备行业步入新阶段，公司秉承高质量发展的经营策略，持续推进产品研发和技术创新，不断优化客户结构，持续提升订单质量；同时，公司通过推动采购、研发、销售、计划、生产和财务全价值链协同和精细化管理，降低生产成本，提升竞争力。2) 公司于2018年11月通过收购深圳市斯科尔科技有限公司进入电子烟领域。报告期内，受益于欧洲、东南亚等市场需求旺盛，电子烟业务快速增长，其收入和利润较2018年同期取得大幅增长，经营业绩远超预期。同时，公司2019年1-6月公司的经营性现金流净额约为8,900万元，较第一季度5900万元，继续改善。

客户结构明显优化，看好下半年行业改善。在近两年不断退坡的情况，下游动力电池行业集中度不断提高的背景下，公司积极调整经营策略，积极拓展国内外大客户。自2018年起，公司的卷绕机获得了国际电池巨头LG化学的充分认可，获得其批量订单；涂布机和激光模切机进入了宁德时代供应链，且涂布机类型和份额持续提升；比亚迪更是在原有合作的基础上，加大了对公司前中段设备的采购力度。行业上半年行业较为平淡，下半年行业有望迎来大规模扩产，看好公司的订单表现。

我们看好公司国内的市场份额提升，海外有望迎来新一轮扩产周期：随着海外车厂的新能源主力车型19、20年陆续投放，按照配套电池厂建设1-2年的周期，那么预计今年下半年将逐步进入行业的扩产周期，时间点临近，对于设备企业，LG、三星、松下（特斯拉）等企业订单将会陆续释放。根据草根调研，海外电池厂正积极接触国内龙头设备公司，拥抱国产供应链，我们看好国内锂电设备龙头企业崛起。而作为多个海外车厂的合作伙伴CATL，国产化设备比例达到80%以上，我们认为国内设备公司无论从产能、交期、技术、服务等方面均能够满足要求，随着CATL的电池成本下滑，我们认为整个设备行业国产化提高是必然趋势。

盈利性预测与估值。我们认为看好公司的龙头地位：1、在大客户端有望突破，客户结构持续优化，19年有望取得更多积极进展。2、引入运营管控体系后，整线模型议价能力增强，净利润率有望上修。我们预计公司19-20年归属于母公司股东净利润分别为4.39、6.21

亿，EPS 分别为 1.16、1.64，对应估值 21 倍、15 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	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1586.33	2087.29	2713.48	3798.88
增长率	86.52%	31.58%	30.00%	40.00%
归属母公司净利润（百万元）	220.92	330.28	439.14	621.46
增长率	78.34%	49.51%	32.96%	41.52%
每股收益 EPS（元）	0.58	0.87	1.16	1.64
PE	43	29	21	15
PB	7.52	5.70	4.49	3.45

利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	1586.33	2087.29	2713.48	3798.88
营业成本	1071.59	1402.66	1828.89	2545.25
营业税金及附加	15.48	19.06	24.69	35.03
销售费用	56.89	63.45	81.40	113.21
管理费用	177.39	212.90	274.06	381.79
财务费用	23.98	31.09	26.71	34.18
资产减值损失	50.37	49.00	55.00	60.00
投资收益	18.62	15.00	20.00	23.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	52.00	55.00	55.00
营业利润	251.16	376.12	497.72	707.43
其他非经营损益	1.70	3.00	6.38	4.47
利润总额	252.86	379.12	504.10	711.90
所得税	27.23	42.84	56.96	80.44
净利润	225.63	336.28	447.14	631.46
少数股东损益	4.71	6.00	8.00	10.00
归属母公司股东净利润	220.92	330.28	439.14	621.46
资产负债表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
货币资金	480.84	487.22	895.87	1359.04
应收和预付款项	1175.93	1527.03	1991.30	2790.48
存货	490.32	642.91	838.52	1167.37
其他流动资产	23.09	30.38	39.49	55.29
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	81.60	81.60	81.60	81.60
固定资产和在建工程	412.96	376.68	340.39	304.11
无形资产和开发支出	433.85	417.02	400.18	383.35
其他非流动资产	52.81	52.20	51.59	50.98
资产总计	3151.40	3615.02	4638.95	6192.22
短期借款	413.69	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1252.11	1722.29	2259.02	3113.51
长期借款	77.93	77.93	77.93	77.93
其他负债	155.32	164.67	204.72	272.05
负债合计	1899.05	1964.89	2541.67	3463.49
股本	314.79	379.11	379.11	379.11
资本公积	514.08	511.26	511.26	511.26
留存收益	507.82	838.10	1277.24	1898.69
归属母公司股东权益	1253.40	1645.18	2084.32	2705.78
少数股东权益	-1.05	4.95	12.95	22.95
股东权益合计	1252.35	1650.14	2097.27	2728.73
负债和股东权益合计	3151.40	3615.02	4638.95	6192.22
业绩和估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
EBITDA	304.88	460.94	578.16	795.33
PE	42.61	28.50	21.44	15.15
PB	7.52	5.70	4.49	3.45
PS	5.93	4.51	3.47	2.48
EV/EBITDA	24.79	18.90	14.36	9.86

现金流量表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E
净利润	225.63	336.28	447.14	631.46
折旧与摊销	29.74	53.73	53.73	53.73
财务费用	23.98	31.09	26.71	34.18
资产减值损失	50.37	49.00	55.00	60.00
经营营运资本变动	-210.21	-9.10	-92.29	-222.06
其他	-166.72	-64.57	-74.92	-82.95
经营活动现金流净额	-47.21	396.42	415.37	474.35
资本支出	-280.59	0.00	0.00	0.00
其他	82.68	15.00	20.00	23.00
投资活动现金流净额	-197.91	15.00	20.00	23.00
短期借款	329.09	-413.69	0.00	0.00
长期借款	-21.77	0.00	0.00	0.00
股权融资	523.69	61.50	0.00	0.00
支付股利	-37.19	0.00	0.00	0.00
其他	-209.65	-52.85	-26.71	-34.18
筹资活动现金流净额	584.17	-405.04	-26.71	-34.18
现金流量净额	339.06	6.38	408.65	463.17
财务分析指标	2017A	2018A	2019E	2020E
成长能力				
销售收入增长率	86.52%	31.58%	30.00%	40.00%
营业利润增长率	98.40%	49.75%	32.33%	42.13%
净利润增长率	76.40%	49.04%	32.97%	41.22%
EBITDA 增长率	95.09%	51.19%	25.43%	37.56%
获利能力				
毛利率	32.45%	32.80%	32.60%	33.00%
三费率	16.28%	14.73%	14.08%	13.93%
净利率	14.22%	16.11%	16.48%	16.62%
ROE	18.02%	20.38%	21.32%	23.14%
ROA	7.16%	9.30%	9.64%	10.20%
ROIC	24.41%	27.39%	33.89%	42.10%
EBITDA/销售收入	19.22%	22.08%	21.31%	20.94%
营运能力				
总资产周转率	0.64	0.62	0.66	0.70
固定资产周转率	4.48	5.88	8.52	13.46
应收账款周转率	2.72	2.39	2.42	2.48
存货周转率	2.22	2.47	2.47	2.53
销售商品提供劳务收	72.34%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	60.26%	54.35%	54.79%	55.93%
带息债务/总负债	25.89%	3.97%	3.07%	2.25%
流动比率	1.21	1.45	1.55	1.60
速动比率	0.94	1.10	1.20	1.25
每股指标				
每股收益	0.58	0.87	1.16	1.64
每股净资产	3.30	4.35	5.53	7.20
每股经营现金	-0.12	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
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



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。