赢合科技（300457）

公司研究/点评报告

研发投入扩大，订单情况较好

—赢合科技 2020 年三季报点评

点评报告/机械　　2020 年 10 月 26 日

一、事件概述

10 月 23 日，公司发布 2020 年三季报，前三季度公司实现营收 17.50 亿元，同比增长 26.7%，归母净利润 2.80 亿元，同比增长 17.4%，EPS 为 0.49 元/股。

二、分析与判断

➢ Q3 单季度业绩有所下滑，订单情况环比改善

公司前三季度实现营业收入 17.5 亿元，同比增长 26.7%；实现归母净利润 2.8 亿元，同比增长 17.4%，单季度 5.1 亿元，归母净利润 8 百万，低于预期的。毛利率为 35.8%，相比去年同期下滑大约 5 个百分点，净利率为 15.9%，相比去年同期下滑约 3 个百分点。

公司三季度单季业绩有所下滑，前三季度业绩增速相比中报数据明显放缓。主要原因包括：1）一季度影响下物料成本上升，导致公司盈利能力下滑；2）研发投入占比提升；3）设备价格波动影响。随着疫情缓和以及公司订单质量的持续优化，公司盈利能力有望持续改善。

➢ 研发实力提升，客户结构与订单质量持续优化

公司持续加大研发投入与技术创新，2020 年 1-9 月公司的研发投入约占前三季度销售收入的 8%。研发投入的不断加大以及一体化和集成化的加强创新，使得公司锂电设备性能和品质持续提升，市场竞争力持续提升，客户结构及订单质量持续优化。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。

➢ 技术优势显著，行业集中度加速提升

公司在业内首创锂电池智能生产整线解决方案，锂电设备已经进入 LG、三星、宁德时代、比亚迪等国内外一流企业，彰显了较强的技术优势。同时，公司与龙头电池厂长期合作，可形成有效的问题反馈机制，决定了公司相比其他中小设备企业有一定的技术壁垒。在动力电池行业集中度不断提升的趋势下，公司凭借先发优势，未来市占率有进一步提升空间。

三、投资建议

预计 2020-2022 年，公司实现营业收入 20.41/23.65/26.61 亿元，实现归母净利润为 3.46/3.99/4.48 亿元，当前股价对应 PE 为 54/47/42 倍。考虑到下游新能源汽车行业的高成长性以及动力电池行业目前积极的排产计划，叠加龙头集中度的提升，行业整体估值水平在 55 倍以上，公司作为设备头部企业，估值合理，可以持续看好，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

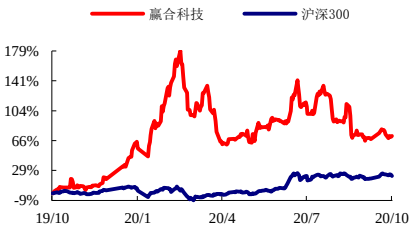
宏观经济波动风险，电池企业排产不及预期，新客户拓展不及预期，设备价格下降风险。

推荐　首次评级

当前价格：　28.82 元

交易数据	2020-10-23
近 12 个月最高/最低(元)	70.12/25.14
总股本（百万股）	652
流通股本（百万股）	434
流通股比例（%）	66.51
总市值（亿元）	188
流通市值（亿元）	125

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：徐昊

执业证号：　S0100520090001

电话：　021-60876739

邮箱：　xuhao_yj@mszq.com

研究助理：关启亮

执业证号：　S0100120030002

电话：　021-60876757

邮箱：　guanqiliang@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1,670	2,041	2,365	2,661
增长率（%）	-20.0%	22.2%	15.9%	12.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	165	346	399	448
增长率（%）	-49.3%	110.0%	15.5%	12.1%
每股收益（元）	0.44	0.53	0.61	0.69
PE（现价）	65.1	54.0	46.8	41.7
PB	3.4	5.0	4.5	4.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,670	2,041	2,365	2,661
营业成本	1,078	1,240	1,447	1,588
营业税金及附加	21	20	24	27
销售费用	81	82	95	106
管理费用	93	71	83	93
研发费用	135	143	161	181
EBIT	261	399	459	554
财务费用	35	19	1	22
资产减值损失	(7)	(3)	(7)	3
投资收益	27	16	16	16
营业利润	209	399	481	546
营业外收支	2	1	1	1
利润总额	211	400	482	547
所得税	24	60	82	98
净利润	187	340	400	448
归属于母公司净利润	165	346	399	448
EBITDA	333	484	556	665

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	715	664	556	1053
应收账款及票据	1801	1633	1892	2129
预付款项	73	124	145	159
存货	657	751	1160	856
其他流动资产	443	443	443	443
流动资产合计	3725	3696	4263	4741
长期股权投资	31	47	63	79
固定资产	677	677	677	677
无形资产	318	431	558	708
非流动资产合计	1954	2281	2350	2435
资产合计	5679	5977	6613	7176
短期借款	391	381	371	360
应付账款及票据	1306	1178	1360	1429
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2137	2020	2256	2371
长期借款	292	92	92	92
其他长期负债	69	69	69	69
非流动负债合计	361	161	161	161
负债合计	2498	2181	2417	2532
股本	376	652	652	652
少数股东权益	35	29	30	31
股东权益合计	3180	3796	4196	4644
负债和股东权益合计	5679	5977	6613	7176

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-20.0%	22.2%	15.9%	12.5%
EBIT 增长率	-33.2%	52.9%	15.0%	20.6%
净利润增长率	-49.3%	110.0%	15.5%	12.1%
盈利能力				
毛利率	35.4%	35.1%	34.7%	36.1%
净利润率	9.9%	16.9%	16.9%	16.8%
总资产收益率 ROA	2.9%	5.8%	6.0%	6.2%
净资产收益率 ROE	5.2%	9.2%	9.6%	9.7%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.8	1.9	2.0
速动比率	1.4	1.5	1.4	1.6
现金比率	0.3	0.3	0.2	0.4
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	290.8	250.0	290.0	290.0
存货周转天数	206.9	205.0	240.0	231.0
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.4
每股指标（元）				
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.7
每股净资产	8.4	5.8	6.4	7.1
每股经营现金流	0.0	0.5	0.1	1.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	65.1	54.0	46.8	41.7
PB	3.4	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	39.9	26.5	22.6	18.0
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	187	340	400	448
折旧和摊销	79	82	90	114
营运资金变动	(249)	(125)	(422)	142
经营活动现金流	9	321	92	731
资本开支	466	120	149	179
投资	9	0	0	0
投资活动现金流	(177)	(120)	(149)	(179)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	27	(200)	0	0
筹资活动现金流	(152)	(251)	(51)	(54)
现金净流量	(320)	(50)	(108)	497

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

关启亮，研究助理，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。