太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2020-10-23
公司点评报告
增持/维持

赢合科技(300457)

工业 资本货物

三季度收入保持较好增长，新增订单超过 20 亿元

■ 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)	18,674/12,421
12 个月最高/最低(元)	70.12/25.14

相关研究报告：

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

赢合科技（300457）《业绩增长符合预期，电子烟业务成为新亮点》--2019/10/14

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：公司近期公布半年度报告，公司 2020 年 1-9 月实现营业总收入 17.5 亿元，同比上升 26.7%；归属于上市公司股东的净利润为 2.8 亿元，同比上升 17.4%，2020Q3 实现营业总收入 5.08 亿元，同比上升 30.73%；归属于上市公司股东的净利润为 0.08 亿元，同比下滑 85.22%。

点评：

三季度收入保持较好增长，成本端有所提升。公司收入端保持较好得增长，但是利润情况不及预期，主要原因系报告期内受新冠肺炎疫情影响，料工费等均有所上升，导致成本增加，毛利率下滑较大，2020Q1\Q2\Q3 分别毛利率为 45%、42.55%、16.8%，预计后续利润率将逐步回升。

新增订单超预期。公司持续加大研发投入与技术创新，2020 年 1-9 月研发投入约占前三季度销售收入的 8%，受益于持续加大研发投入，加强一体化和集成化创新，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。

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、5.8、8.4 亿，对应估值 46、28、19 倍，给予增持评级。

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	3038.97	3950.66
增长率	-20.00%	30.00%	40.00%	30.00%
归属母公司净利润(百万元)	164.69	347.32	582.38	837.47
增长率	-49.25%	110.90%	67.68%	43.80%
每股收益 EPS（元）	0.29	0.62	1.03	1.49

PE	98	46	28	19
PB	5.07	4.34	3.74	3.13

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1669.76	2170.69	3038.97	3950.66
营业成本	1078.35	1345.83	1823.38	2291.38
营业税金及附加	20.86	23.50	27.65	40.46
销售费用	81.19	86.83	121.56	158.03
管理费用	93.37	238.78	334.29	434.57
财务费用	34.99	31.17	27.04	34.35
资产减值损失	-7.07	80.00	80.00	80.00
投资收益	27.13	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	18.00	18.00	18.00
营业利润	208.98	397.59	663.05	952.87
其他非经营损益	1.71	3.00	2.55	2.56
利润总额	210.69	400.59	665.60	955.43
所得税	23.50	45.27	75.21	107.96
净利润	187.18	355.32	590.38	847.47
少数股东损益	22.50	8.00	8.00	10.00
归属母公司股东净利润	164.69	347.32	582.38	837.47
资产负债表（百万元）	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
货币资金	714.52	489.17	418.97	606.32
应收和预付款项	1911.15	2149.82	3105.99	4065.66
存货	656.98	824.74	1118.68	1407.04
其他流动资产	442.52	575.27	805.38	1046.99
长期股权投资	30.75	30.75	30.75	30.75
投资性房地产	63.86	63.86	63.86	63.86
固定资产和在建工程	1162.58	1094.50	1026.43	958.35
无形资产和开发支出	616.01	581.21	546.41	511.61
其他非流动资产	80.33	79.38	78.44	77.49
资产总计	5678.69	5888.70	7194.90	8768.08
短期借款	391.27	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1638.28	1743.59	2436.92	3140.60
长期借款	292.31	292.31	292.31	292.31
其他负债	176.52	132.17	154.65	176.68
负债合计	2498.37	2168.06	2883.87	3609.58
股本	375.92	563.74	563.74	563.74
资本公积	1853.34	1850.52	1850.52	1850.52
留存收益	946.23	1293.55	1875.94	2713.40
归属母公司股东权益	3144.83	3677.15	4259.54	5097.01
少数股东权益	35.49	43.49	51.49	61.49
股东权益合计	3180.33	3720.65	4311.03	5158.50
负债和股东权益合计	5678.69	5888.70	7194.90	8768.08
业绩和估值指标	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
EBITDA	316.25	532.58	793.91	1091.04
PE	98.00	46.47	27.71	19.27
PB	5.07	4.34	3.74	3.13
PS	9.67	7.44	5.31	4.09
EV/EBITDA	316.25	532.58	793.91	1091.04

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	187.18	355.32	590.38	847.47
折旧与摊销	72.28	103.82	103.82	103.82
财务费用	34.99	31.17	27.04	34.35
资产减值损失	-7.07	80.00	80.00	80.00
经营营运资本变动	136.98	-418.45	-764.93	-764.15
其他	-298.73	-97.83	-99.48	-102.79
经营活动现金流净额	125.64	54.03	-63.16	198.70
资本支出	-399.41	0.00	0.00	0.00
其他	222.76	15.00	20.00	23.00
投资活动现金流净额	-176.66	15.00	20.00	23.00
短期借款	-243.03	-391.27	0.00	0.00
长期借款	242.04	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.51	185.00	0.00	0.00
支付股利	-13.16	0.00	0.00	0.00
其他	-138.74	-88.11	-27.04	-34.35
筹资活动现金流净额	-152.38	-294.38	-27.04	-34.35
现金流量净额	-203.40	-225.35	-70.20	187.35
财务分析指标	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
成长能力				
销售收入增长率	-20.00%	30.00%	40.00%	30.00%
营业利润增长率	-44.53%	90.25%	66.77%	43.71%
净利润增长率	-43.36%	89.82%	66.16%	43.55%
EBITDA 增长率	-29.34%	68.41%	49.07%	37.43%
获利能力				
毛利率	35.42%	38.00%	40.00%	42.00%
三费率	12.55%	16.44%	15.89%	15.87%
净利率	11.21%	16.37%	19.43%	21.45%
ROE	5.89%	9.55%	13.69%	16.43%
ROA	3.30%	6.03%	8.21%	9.67%
ROIC	7.11%	11.21%	15.49%	18.63%
EBITDA/销售收入	18.94%	24.53%	26.12%	27.62%
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.38	0.46	0.49
固定资产周转率	2.79	3.37	5.28	7.79
应收账款周转率	1.24	1.46	1.60	1.51
存货周转率	1.72	1.80	1.87	1.81
销售商品提供劳务收	82.36%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	44.00%	36.82%	40.08%	41.17%
带息债务/总负债	27.36%	13.48%	10.14%	8.10%
流动比率	1.74	2.24	2.16	2.19
速动比率	1.44	1.78	1.72	1.76
每股指标				
每股收益	0.29	0.62	1.03	1.49
每股净资产	5.64	6.60	7.65	9.15
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
华北销售副总监	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
华东销售副总监	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
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@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





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。