赢合科技（300457）

三季报业绩符合预期，下半年锂电设备主业迎收入和订单双复苏

增持（维持）

2020 年 10 月 24 日

证券分析师 陈显帆
执业证号：S0600515090001
021-60199769
chenxf@dwzq.com.cn
证券分析师 周尔双
执业证号：S0600515110002
021-60199784
zhouersh@dwzq.com.cn
证券分析师 朱贝贝
执业证号：S0600520090001
zhubb@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2020 年三季报，2020Q1-Q3 实现营收 17.5 亿，同比+26.7%；实现归母净利润 2.8 亿，同比+17.4%；扣非归母净利 2.5 亿，同比+11.4%。

投资要点

■ **口罩机保障上半年业绩增长，Q3 锂电设备业务加速贡献收入**

按时间顺序分析前三季度业绩增长的原因：（1）2020H1 实现营收 12.4 亿元，同比+25%，虽然上半年主业锂电设备业务收入下滑，但疫情期间推出的口罩机业务上半年实现营收 4.93 亿元，助力赢合对冲疫情的负面影响；（2）2020Q3 单季度实现营收 5.1 亿元，同比+31%，主要系随着疫情得到控制，锂电设备交付调试安装提速，公司的锂电设备业务加速贡献收入所致。

■ **营业成本增加导致毛净利率暂时性下滑，期间费用控制良好**

公司 2020Q1-Q3 综合毛利率 35.8%，同比-4.8pct；净利率为 15.9%，同比-2.9pct。其中 Q3 单季毛利率 16.8%，同比-23.4pct；净利率 0.9%，同比-12.6pct。Q3 单季度盈利能力大幅下滑，主要系受 Q3 相对高毛利的口罩机业务收入减少和锂电业务受到疫情影响成本上升所致。2020Q1-Q3 期间费用控制良好，期间费用率为 16.1%，同比-1.9pct。其中销售费用率 4.4%，同比-0.1pct；财务费用率 0.8%，同比-0.9pct；管理费用率（含研发）为 11.0%，同比-0.9pct，其中研发投入占比为 6.2%，同比-0.7pct。

■ **前三季度新签订单超 20 亿，主业锂电设备迎复苏**

受益于持续的高研发投入，客户对公司产品及整线模式的认可度不断提高，客户结构及订单质量持续优化。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合计超过 20 亿元，**我们预计公司 2020 全年锂电设备的订单量将超过 30 个亿，主业迎来复苏，将保证 2021 年锂电设备业务继续稳健增长。**

■ **预收款及存货提升明显，在手订单充足支撑业绩增长**

截至 2020Q3 末，公司的合同负债（预收账款）为 2.3 亿元，同比+8%；存货为 7.6 亿元，同比+33%。预收款及存货均有明显提升，意味着公司存在大量执行中的订单，能够充分支撑后续业绩增长。

■ **背靠大股东上海电气，协同打造综合自动化平台**

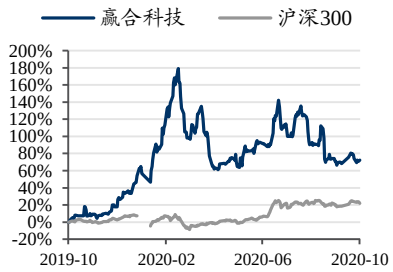
2020 年 1-2 月，上海电气通过两次股权协议转让的方式受让了原实控人的股权，累计出资 21 亿元收购赢合科技 17.03%股份，成为公司新的控股股东。此外，2020 年 2 月，公司发布定增预案，拟向上海电气非公开发行不超过 8838 万股，募集金额不超过 20 亿。目前定增已完成，上海电气合计持有赢合科技 28.28%股份。公司承诺 2020 年至 2022 年实现的净利润将分别不低于 2.75、3.3 和 4.29 亿元，三年实现的累计净利润不低于 10.34 亿元。

未来公司将进一步强化与上海电气协同与合作，依靠上海电气的资源背景优势，共同打造锂电池全线整体解决方案。此外，公司与上海电气参股公司—全球叠片设备领导厂商德国 Manz 签订合作协议，在业务开拓、产品线优化及研发等方面开展合作，有望进一步增强公司在锂电市场的核心竞争力。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计 2020-2022 年的净利润分别为 3.44/4.03/5.51 亿，对应当前股价 PE 为 55、47、34 倍，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**下游扩产不及预期；行业竞争加剧；新品研发进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.82
一年最低/最高价	16.55/47.29
市净率(倍)	3.52
流通 A 股市值(百万元)	12503.18

基础数据

每股净资产(元)	8.18
资产负债率(%)	30.62
总股本(百万股)	652.26
流通 A 股(百万股)	433.84

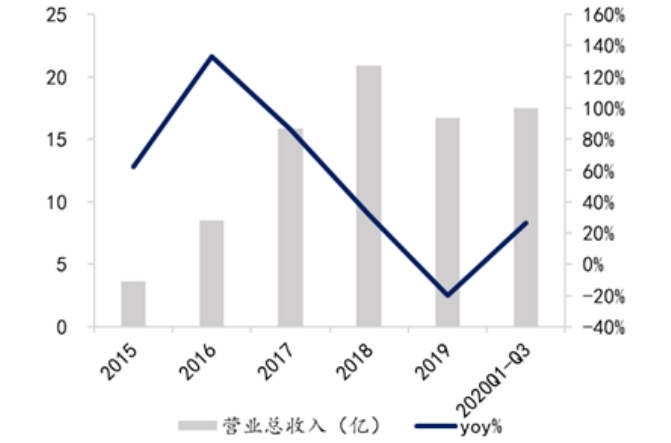
相关研究

1、《赢合科技（300457）：口罩机保障上半年业绩高增长，静待下半年锂电设备复苏》2020-08-30

2、《赢合科技（300457）：2019 年业绩受行业影响，携手上海电气合作共赢》2020-04-26

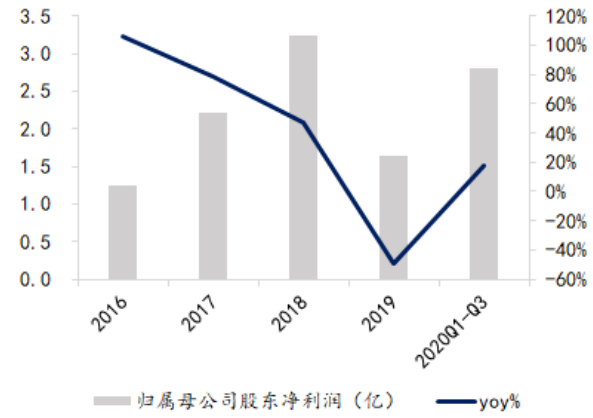
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图 1：2020Q1-Q3 实现营收 17.5 亿，同比+27%



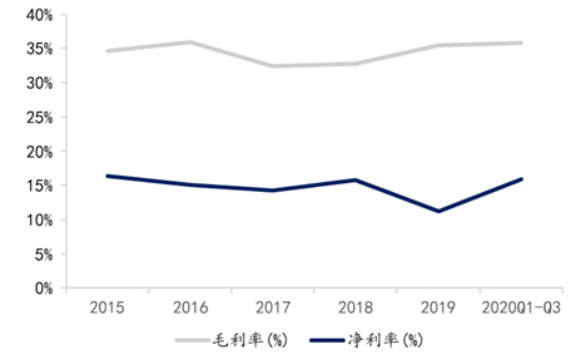
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 2：2020Q1-Q3 实现归母净利润 2.8 亿，同比+17.4%



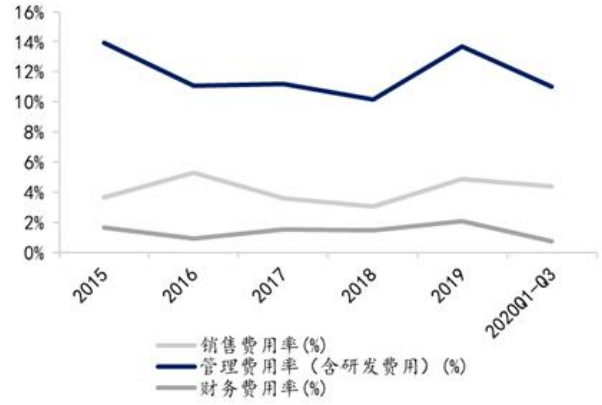
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 3：2020Q1-Q3 毛利率 35.8%，净利率 15.9%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 4：2020Q1-Q3 期间费用率为 16.1%，同比-1.9pct



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：2020Q1-Q3 研发投入 1.1 亿元，占营收的 6.2%

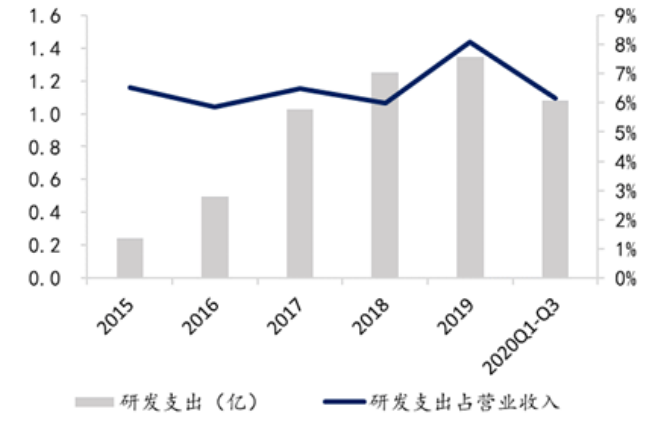
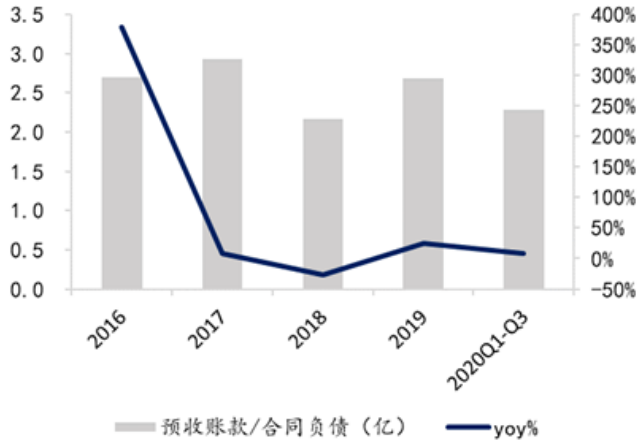


图 6：截至 2020Q3 末，公司的预收款为 2.3 亿元，同比+8%

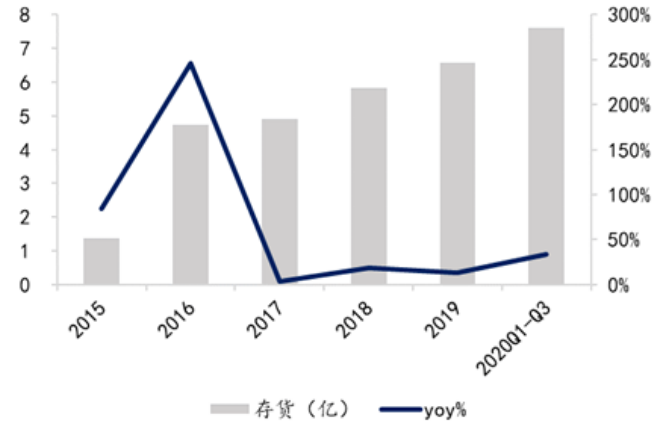


请务必阅读正文之后的免责声明部分

数据来源：Wind，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 7：截至 2020Q3 末，公司的存货为 7.6 亿元，同比+33%



数据来源：Wind，东吴证券研究所

赢合科技三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**3725**	**3197**	**3727**	**4575**
现金	715	1000	1200	1400
应收账款	1838	1534	1764	2232
存货	657	463	533	652
其他流动资产	516	200	230	291
非流动资产	**1954**	**2496**	**2889**	**3254**
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	677	1420	1881	2273
在建工程	485	296	239	222
无形资产	318	307	296	286
其他非流动资产	443	443	443	443
资产总计	**5679**	**5693**	**6616**	**7829**
流动负债	**2137**	**1880**	**2484**	**3262**
短期借款	448	187	537	874
应付账款	1306	1069	1229	1505
其他流动负债	383	624	718	884
非流动负债	**361**	**361**	**361**	**361**
长期借款	292	292	292	292
其他非流动负债	69	69	69	69
负债合计	**2498**	**2241**	**2845**	**3624**
少数股东权益	35	39	43	49
归属母公司股东权益	3145	3413	3728	4157
负债和股东权益	**5679**	**5693**	**6616**	**7829**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	126	1163	509	579
投资活动现金流	-177	-540	-571	-594
筹资活动现金流	-152	-337	262	215
现金净增加额	-203	285	200	200
折旧和摊销	65	121	178	229
资本开支	-498	-540	-571	-594
营运资本变动	313	694	-76	-207

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**1670**	**2000**	**2300**	**2910**
减:营业成本	1078	1301	1496	1831
营业税金及附加	21	20	23	29
营业费用	81	80	92	116
管理费用	104	191	218	272
财务费用	35	12	7	22
资产减值损失	-7	0	0	0
加:投资净收益	27	0	0	0
其他收益	-175	11	11	11
营业利润	**209**	**407**	**474**	**649**
加:营业外净收支	2	2	5	5
利润总额	**211**	**409**	**479**	**654**
减:所得税费用	24	61	72	98
少数股东损益	22	3	4	6
归属母公司净利润	**165**	**344**	**403**	**551**
EBIT	396	419	482	671
EBITDA	461	540	660	900

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.44	0.53	0.62	0.84
每股净资产(元)	8.37	5.23	5.72	6.37
发行在外股份(百万股)	376	652	652	652
ROIC(%)	9.3%	9.1%	9.7%	11.5%
ROE(%)	5.2%	10.1%	10.8%	13.2%
毛利率(%)	34.2%	34.0%	34.0%	36.1%
销售净利率(%)	9.9%	17.2%	17.5%	18.9%
资产负债率(%)	44.0%	39.4%	43.0%	46.3%
收入增长率(%)	-20.0%	19.8%	15.0%	26.5%
净利润增长率(%)	-49.3%	108.9%	17.3%	36.5%
P/E	65.79	54.65	46.59	34.14
P/B	3.45	5.51	5.04	4.52
EV/EBITDA	28.89	38.96	32.81	24.90

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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