万联证券 WANLIAN SECURITIES

研发协同并进，订单回升可期

——赢合科技（300457）半年报点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 08 月 28 日

事件：

公司发布2020半年报，上半年实现营收12.43亿元，同比+25.13%；归母净利润2.72亿元，同比+45.80%；毛利率43.60%，同比+2.76pct；期间费用（含研发）1.87亿元，同比+19.57%；经营活动现金流量净额0.27亿元。Q2实现收入6.87亿元，同比+28.22%，环比+23.48%；归母净利润1.19亿元，同比+2.62%，环比-22.36%；毛利率42.55%，同比+0.87pct。

投资要点：

- **加码研发，产品为王：**受疫情影响，上半年全国新能源整车厂和锂电池厂延期复工，公司交付收到影响，锂电池生产设备仅实现收入 4.83 亿元，同比-40.12%。上半年，公司加大研发投入，研发费用同比+19.75%。报告期内，公司推出业内领先 1600mm 宽幅涂布机，可节省30%的人工穿带时间；新型双工位高速叠片机研制成功，产效提升35%，单机平均效率达 0.25s/片，远优于行业平均 1s/片水平。随着疫情逐步得到控制，待新能源汽车产业回暖后，公司质优高效的产品有望得到市场青睐，下半年锂电生产设备收入回升确定性高。
- **订单量有望提升，大股东协同并进：**公司上半年新签锂电订单超过 10 亿元，多个锂电厂商在中报宣布扩产计划，预计下半年锂电设备需求空间大，公司订单量有望提升。报告期内，控股股东上海电气增持 7.3%，持股比例达 17.03%；此外，公司向上海电气非公开发行获批，上海电气持股比例将达 30.52%，成为第一大股东。协同后，公司有望在新能源和自动化等领域更进一步。
- **电子烟业务增长迅速：**被收购公司斯科尔承诺2019年、2020年、2021年归母净利润不低于0.6亿，1亿元、2亿元。2019年，斯科尔实现0.53亿元归母净利润，并已于报告期内支付业绩补偿款。电子烟市场空间大，渗透率低。下半年，电子烟业务预计会成为公司新增长点。
- **盈利预测与投资建议：**预计20-22年实现归母净利润4.09/5.16/7.31亿元，EPS分别为0.73/0.91/1.30元/股，考虑公司在锂电设备领域的龙头地位，维持增持评级。
- **风险因素：**下游投资不及预期；行业竞争导致公司产品价格下降；公司产品技术研发推进不及预期；电子烟业绩承诺无法完成。

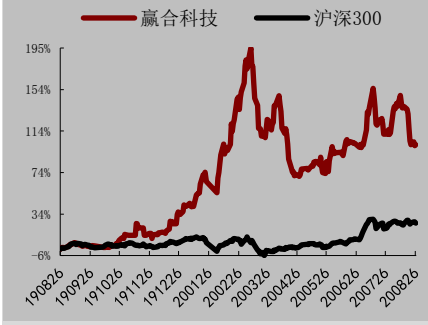
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,670	2,048	2,696	3,683
增长比率（%）	-20.0%	22.7%	31.6%	36.6%
净利润(百万元)	165	409	516	731
增长比率(%)	-49.3%	148.5%	26.0%	41.9%
每股收益(元)	0.29	0.73	0.91	1.30
市盈率(倍)	128.4	51.7	41.0	28.9

资料来源：万联证券研究所，wind

基础数据

行业	机械设备
公司网址	
大股东/持股	
实际控制人/持股	上海电气/17.03%
总股本（百万股）	375.92
流通A股（百万股）	288.45
收盘价（元）	31.86
总市值（亿元）	119.77
流通A股市值（亿元）	91.90

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020 年 08 月 26 日

相关研究

万联证券研究所 20200728_公司首次覆盖_AAA_赢合科技（300457）首次覆盖报告

分析师： 周春林
执业证书编号：S0270518070001
电话：021-60883486
邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

研究助理： 江维
电话：01056508507
邮箱：jiangwei@wlzq.com

研究助理： 郝占一
电话：01056508507
邮箱：haozy@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,725	6,261	7,456	9,187
货币资金	715	3,275	3,587	4,039
应收票据及应收账款	1,801	1,834	2,500	3,469
其他应收款	37	36	48	68
预付账款	73	68	97	135
存货	657	656	930	1,283
其他流动资产	443	393	293	193
非流动资产	1,954	2,127	2,370	2,612
长期股权投资	31	31	31	31
固定资产	677	777	927	1,077
在建工程	485	485	485	485
无形资产	318	408	548	688
其他长期资产	443	426	379	331
资产总计	5,679	8,388	9,825	11,799
流动负债	2,137	2,230	3,095	4,256
短期借款	391	491	691	941
应付票据及应付账款	1,306	1,233	1,760	2,445
预收账款	269	299	388	543
其他流动负债	171	207	255	327
非流动负债	361	361	361	361
长期借款	292	292	292	292
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	69	69	69	69
负债合计	2,498	2,591	3,456	4,617
股本	376	652	652	652
资本公积	1,853	3,765	3,765	3,765
留存收益	946	1,329	1,845	2,576
归属母公司股东权益	3,145	5,716	6,231	6,963
少数股东权益	35	81	138	219
负债和股东权益	5,679	8,388	9,825	11,799

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	126	541	428	523
净利润	187	455	573	813
折旧摊销	72	57	58	58
营运资金变动	-249	17	-218	-369
其它	116	12	15	21
投资活动现金流	-177	-204	-271	-269
资本支出	-466	-228	-298	-298
投资变动	9	0	0	0
其他	281	24	26	29
筹资活动现金流	-152	2,224	156	197
银行借款	937	100	200	250
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	276	0	0
其他	-1,089	1,847	-44	-53
现金净增加额	-203	2,560	313	452
期初现金余额	697	715	3,275	3,587
期末现金余额	494	3,275	3,587	4,039

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,670	2,048	2,696	3,683
营业成本	1,078	1,263	1,748	2,372
营业税金及附加	21	24	28	35
销售费用	81	78	86	103
管理费用	93	88	108	140
研发费用	135	143	175	221
财务费用	35	29	3	8
资产减值损失	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	27	25	27	29
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	209	509	641	910
营业外收入	4	4	5	5
营业外支出	2	2	2	3
利润总额	211	511	644	913
所得税	24	56	71	100
净利润	187	455	573	813
少数股东损益	22	45	57	81
归属母公司净利润	165	409	516	731
EBITDA	333	509	608	870
EPS（元）	0.29	0.73	0.91	1.30

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-20.0%	22.7%	31.6%	36.6%
营业利润	-44.5%	143.5%	26.0%	42.0%
归属于母公司净利润	-49.3%	148.5%	26.0%	41.9%
获利能力				
毛利率	35.4%	38.3%	35.2%	35.6%
净利率	11.2%	22.2%	21.2%	22.1%
ROE	5.2%	7.2%	8.3%	10.5%
ROIC	5.9%	6.1%	6.6%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	44.0%	30.9%	35.2%	39.1%
净负债比率	0.8%	-42.0%	-40.0%	-38.3%
流动比率	1.74	2.81	2.41	2.16
速动比率	1.40	2.48	2.08	1.83
营运能力				
总资产周转率	0.29	0.24	0.27	0.31
应收账款周转率	1.17	1.41	1.35	1.33
存货周转率	1.64	1.93	1.88	1.85
每股指标（元）				
每股收益	0.29	0.73	0.91	1.30
每股经营现金流	0.22	0.96	0.76	0.93
每股净资产	5.58	10.14	11.05	12.35
估值比率				
P/E	128.36	51.66	41.01	28.91
P/B	6.72	3.70	3.39	3.04
EV/EBITDA	38.37	43.26	36.02	24.95

资料来源：万联证券研究所，wind

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场