

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

浩能带动利润增长, 材料业务期待扭亏

事件:

2019H1 实现营业收入 8.23 亿元, 同比降低 30.51%。实现归属于上市公司股东的净利润 2512 万元, 同比降低 32.26%。2019H1 实现扣非后归母净利润为 1015 万元, 同比下降 66.54%。其中 2019Q2 实现扣非后归母净利润为 517 万元, YOY+220%, 环比增长 4%。

点评:

1. Q2 净利润同比环比均有下降, 但扣非归母净利润重回增长, H1 经营活动现金流改善明显。2018Q2 实现归母净利润 871 万元, 其中包含 709 万元非经常性收益(主要是当季计入损益的政府补助 882 万元), 主营业绩实质只有 162 万元。2019Q1 实现归母净利润 2228 万元, 其中包含 1730 万元非经常性收益(主要是当季计入损益的政府补助 2122 万元), 主营业绩实质只有 498 万元。2019Q 扣非归母净利润为 517 万元, 同比增长 220%, 环比增长 4%。经营活动现金净流入 1.17 亿元, 而上年同期为净流出 1.84 亿元, 改善明显。

2. 锂电设备业务贡献公司核心利润。浩能科技 2019H1 收入 3.81 亿, 净利润 3025 万元, 贡献公司全部净利润, 符合预期。目前浩能在手订单超过 10 亿元, 我们预计, 随着 2019H2 国内电池厂扩产规划大规模启动, 浩能科技将持续受益, 贡献公司核心增长动力。

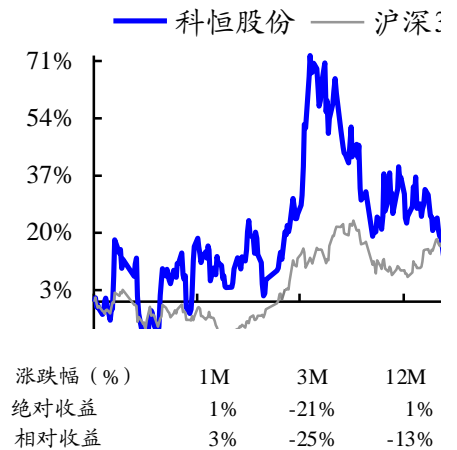
3. 正极材料价格大幅下探, 大客户导入后期待扭亏。公司 2019H1 锂电正极材料实现营业收入 3.84 亿元, 同比降低 54.61%, 其中英德科恒 2019H1 实现收入 1.51 亿元, 亏损 799 万元, 主要因为材料价格大幅下降及客户导入进程放缓。预计随着客户导入完成, 下半年将有所好转。

考虑到今年锂电正极材料价格持续大幅度下滑, 公司大客户导入过程中受行业减产有一定影响, 因此向下调整公司盈利预测, 预计公司 2019-2021 年净利润分别为 0.81、1.29、1.80 亿元, EPS 分别为 0.38、0.61、0.85 元, 对应 PE 分别为 38、24、17 倍, 给予“买入”评级!
风险提示: 新能源车销量不及预期。

股票数据 2019/8/30

6 个月目标价(元)	18
收盘价(元)	14.35
12 个月股价区间(元)	11.00~24.88
总市值(百万元)	3,044
总股本(百万股)	212
A 股(百万股)	212
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	9

历史收益率曲线



相关报告

《东北证券电新行业周报第 32 期: 比亚迪配套长安, 合资厂持续推新》

——20190818

《东北证券电新行业周报第 31 期: 7 月客车抢装积极, 高续航新车型持续推出》

——20190811

证券分析师: 董佳敏

执业证书编号: S0550516050002
(021) 20361230 djm@nesc.cn

联系人: 李金洪

执业证书编号: S0550119070009
(021) 20361241 lijh@nesc.cn

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,061	2,202	2,614	3,440	3,881
(+/-)%	161.83%	6.88%	18.68%	31.60%	12.84%
归属母公司净利润	122	58	81	129	180
(+/-)%	264.44%	-52.69%	40.02%	59.60%	39.02%
每股收益(元)	0.58	0.27	0.38	0.61	0.85
市盈率	100.63	51.40	37.55	23.53	16.92
市净率	8.67	2.07	1.98	1.83	1.65
净资产收益率(%)	8.61%	4.02%	5.29%	7.78%	9.76%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	118	212	212	212	212

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	357	0	0	0	净利润	58	81	130	181
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	33	0	15	26
应收款项	1,021	1,049	1,416	1,585	折旧及摊销	46	51	60	69
存货	754	942	1,238	1,370	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	143	157	187	203	财务费用	48	22	16	17
流动资产合计	2,276	2,149	2,841	3,157	投资损失	0	0	0	0
可供出售金融资产	129	129	129	129	运营资本变动	-128	35	-127	-99
长期投资净额	234	234	234	234	其他	-15	0	0	0
固定资产	351	408	456	498	经营活动净现金流量	42	189	94	194
无形资产	90	105	120	131	投资活动净现金流量	-249	-150	-152	-151
商誉	389	389	389	389	融资活动净现金流量	180	-397	58	-43
非流动资产合计	1,340	1,439	1,530	1,612	企业自由现金流	129	-60	155	188
资产总计	3,616	3,588	4,371	4,769					
短期借款	413	27	100	74	财务与估值指标				
应付款项	1,114	1,340	1,786	1,967	每股指标				
预收款项	293	318	431	482	每股收益 (元)	0.27	0.38	0.61	0.85
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股净资产 (元)	6.79	7.23	7.84	8.69
流动负债合计	1,879	1,757	2,411	2,628	每股经营性现金流量 (元)	0.20	0.89	0.44	0.91
长期借款	100	100	100	100	成长性指标				
其他长期负债	194	194	194	194	营业收入增长率	6.88%	18.68%	31.60%	12.84%
长期负债合计	294	294	294	294	净利润增长率	-52.69%	40.02%	59.60%	39.02%
负债合计	2,173	2,051	2,705	2,922	盈利能力指标				
归属于母公司股东权益合计	1,441	1,534	1,663	1,843	毛利率	15.66%	15.01%	16.22%	17.49%
少数股东权益	2	2	3	4	净利率	2.63%	3.10%	3.76%	4.64%
负债和股东权益总计	3,616	3,588	4,371	4,769	运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	157.80	146.51	150.27	149.02
					存货周转率 (次)	160.59	154.83	156.75	156.11
					偿债能力指标				
					资产负债率	60.09%	57.18%	61.88%	61.27%
					流动比率	1.21	1.22	1.18	1.20
					速动比率	0.78	0.64	0.62	0.64
					费用率指标				
					销售费用率	1.77%	3.00%	3.00%	3.00%
					管理费用率	3.30%	4.50%	4.50%	4.50%
					财务费用率	2.75%	0.63%	0.45%	0.43%
					分红指标				
					分红比例	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	51.40	37.55	23.53	16.92
					P/B (倍)	2.07	1.98	1.83	1.65
					P/S (倍)	1.38	1.16	0.89	0.78
					净资产收益率	4.02%	5.29%	7.78%	9.76%

资料来源：东北证券

分析师简介:

董佳敏: 上海交通大学机械学院工学硕士，先后就职于上海通用汽车、宏源证券研究所，2014年11月至今任职于东北证券研究咨询分公司中小市值分析师，主要研究方向为新能源汽车产业链等新兴产业。

李金洪: 南京大学材料物理学士、光学硕士，主要研究新能源汽车产业链。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险（R3）等级金融产品及服务，包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 22A	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
董冠辉	021-20361267	17602180663	donggh@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
周颖	010-63210813	18153683452	zhouying1@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn