

投资评级：强烈推荐（上调）

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人（研究助理）：

张如许 0755-83559732

Email:zhangruxu@cgws.com

从业证书编号:S1070115070101

李倩倩 021-61680674

Email:liqq@cgws.com

从业证书编号:S1070115120028

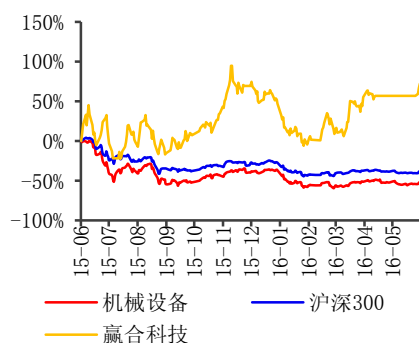
市场数据

目前股价	77.74
总市值（亿元）	90.96
流通市值（亿元）	22.74
总股本（万股）	11,700
流通股本（万股）	2,925
12 个月最高/最低	92.36/31.52

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	749.95	1180.12	1623.02
(+/-%)	105.4%	57.4%	37.5%
净利润	137.56	202.20	268.73
(+/-%)	128.4%	47.0%	32.9%
摊薄 EPS	1.18	1.73	2.30
PE	66.12	44.98	33.85

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

收购东莞雅康强化整线能力，乐享行业黄金发展期

——赢合科技（300457）公司调研报告

投资建议

预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 1.18 元、1.73 元、2.30 元，对应 PE 为 66 倍、45 倍、34 倍。公司在手订单充裕，未来业绩爆发可期。公司通过并购及合资方式多点布局锂电设备行业，新收购东莞雅康将进一步强化整线能力。公司作为国内最强锂电设备整线解决方案提供商，将乐享行业黄金发展期，我们上调公司评级为强烈推荐。

投资要点

- **在手订单充裕，业绩确定迎来爆发性增长：**公司主要客户为动力锂电池生产企业，2015 年下半年至今，公司继续深度开发客户，先后签订亿元级别订单。其中 2015 年 7 月，公司与南京国轩签订 1.08 亿元的合同，涉及上料系统、合浆到分切、制片到清洗的生产线。2016 年一季度，公司分别与合肥国轩、青岛国轩签订 0.9 亿元和 1.52 亿元的合同，涉及制片到入壳机、注液到清洗机等分段生产线。公司的另一大客户深圳沃特玛也与公司签订价值 2.35 亿元的合同，涉及连轧线、分条机等单机及分段线。随着未来订单收入的确认，2016 年业绩将确定迎来爆发性增长。
- **收购东莞雅康实现强强联合，将乐享行业黄金发展期：**公司作为国内最强锂电池设备整线解决方案提供商，受益于支持政策相继出台等利好，新能源汽车行业景气度飙升，进一步带动我国动力锂电池行业快速发展，公司所处的锂电池生产设备行业也迎来黄金发展期。此前公司于 2015 年四季度起先后发力，以受让股份的形式并购新浦公司，并先后成立了慧合智能、鼎合智能、YHJ R&D 株式会社及和合自动化等公司，未来将进一步整合标的公司的化成机、注液机、MES、装配自动化及 PACK 自动化等业务，多点布局锂电设备产业链，进一步提升公司的整线竞争力。2016 年 5 月 17 日，公司公告发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金预案，以 4.38 亿元对价收购东莞雅康，其未来三年业绩承诺分别为不低于 3900 万、5200 万和 6500 万。东莞雅康生产的卷绕机、制片机、涂布机、分条机等均在市场上有较强竞争力，年产能 3 亿元左右（赢合科技年产能 12—13 亿元）。其中涂布机为东莞雅康的标志性产品，今年 6 月份，公司性能指标世界领先的涂布机产品订单预计将过亿。考虑到赢合科技在卷绕机、涂布机等产品方面已有的竞争实力，预计未来在产品上将产生互补效应，同时在采购、生产及客户资源（如 ATL）方面也将产生协同效应，结合业务整合后所形成的规模效应，我

们看好公司整体竞争实力进一步提升。

- **风险提示：**新能源汽车发展速度不及预期，并购整合进度不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	225.01	365.17	749.95	1180.12	1623.02	成长性					
营业成本	132.70	238.94	461.00	744.07	1036.30	营业收入增长	6.55%	62.29%	105.37%	57.36%	37.53%
销售费用	9.68	13.32	27.35	43.03	59.18	营业成本增长	2.08%	80.06%	92.94%	61.40%	39.28%
管理费用	28.81	50.89	95.31	149.97	206.26	营业利润增长	7.31%	-4.63%	228.91%	52.11%	35.26%
财务费用	3.72	5.99	6.02	3.57	0.30	利润总额增长	0.10%	18.21%	139.48%	46.99%	32.90%
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长	0.35%	19.21%	128.40%	46.99%	32.90%
营业利润	46.32	44.17	145.29	221.00	298.91	盈利能力					
营业外收支	10.59	23.10	15.81	15.81	15.81	毛利率	41.02%	34.57%	38.53%	36.95%	36.15%
利润总额	56.91	67.27	161.10	236.81	314.72	销售净利率	22.45%	16.42%	18.26%	17.06%	16.48%
所得税	6.39	7.32	24.17	35.52	47.21	ROE	19.99%	11.65%	21.67%	24.16%	24.31%
少数股东损益	0.00	-0.27	-0.62	-0.91	-1.21	ROIC	21.46%	13.06%	21.09%	27.32%	32.52%
净利润	50.52	60.23	137.56	202.20	268.73	营运效率					
资产负债表	(百万)					销售费用/营业收入	4.30%	3.65%	3.65%	3.65%	3.65%
流动资产	240.16	447.80	902.69	1301.62	1969.64	管理费用/营业收入	12.80%	13.94%	12.71%	12.71%	12.71%
货币资金	25.34	43.43	26.36	147.93	317.25	财务费用/营业收入	1.65%	1.64%	0.80%	0.30%	0.02%
应收账款	140.79	264.03	583.60	753.25	1087.42	投资收益/营业利润	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
应收票据	59.54	57.46	408.52	451.95	706.82	所得税/利润总额	11.22%	10.88%	15.00%	15.00%	15.00%
存货	74.03	136.73	292.73	400.44	564.98	应收账款周转率	1.74	1.82	1.48	1.94	1.75
非流动资产	263.29	485.30	430.15	375.00	320.18	存货周转率	1.79	1.75	1.57	1.86	1.83
固定资产	197.03	293.53	253.11	212.68	172.26	流动资产周转率	0.48	0.42	0.76	0.92	0.81
资产总计	503.45	933.10	1332.84	1676.62	2289.82	总资产周转率	0.45	0.39	0.56	0.70	0.71
流动负债	171.96	315.38	598.18	740.68	1086.37	偿债能力					
短期借款	30.00	48.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	49.80%	44.15%	52.13%	49.94%	51.66%
应付和预收款项	141.96	267.38	598.18	740.68	1086.37	流动比率	1.40	1.33	1.46	1.71	1.78
非流动负债	78.77	96.56	96.56	96.56	96.56	速动比率	0.97	0.91	0.99	1.18	1.27
长期借款	78.77	75.88	75.88	75.88	75.88	每股指标 (元)					
负债合计	250.73	411.94	694.74	837.24	1182.93	EPS	0.43	0.51	1.18	1.73	2.30
股东权益	252.73	521.16	638.09	839.38	1106.89	每股净资产	2.16	4.45	5.45	7.17	9.46
股本	58.50	117.00	117.00	117.00	117.00	每股经营现金流	0.12	0.21	-0.15	1.04	1.45
留存收益	151.69	211.92	349.48	551.68	820.41	每股经营现金/EPS	0.27	0.41	-0.12	0.60	0.63
少数股东权益	0.00	4.06	3.43	2.52	1.31	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	503.45	933.10	1332.84	1676.62	2289.82	PE	180.03	151.02	66.12	44.98	33.85
现金流量表	(百万)					PEG	3.06	2.34	0.51	0.96	1.03
经营活动现金流	32.59	19.21	42.35	110.55	155.02	PB	35.99	17.59	14.33	10.87	8.23
其中营运资本减少	-63.26	64.21	172.09	256.44	322.33	PS	40.42	24.91	12.13	7.71	5.60
投资活动现金流	-112.98	-233.85	-6.56	13.44	13.44	EV/EBITDA	69.93	109.32	43.15	31.66	24.66
其中资本支出	-110.78	-187.07	0.00	0.00	0.00	EV/SALES	20.59	25.15	12.21	7.66	5.47
融资活动现金流	96.05	240.95	-52.86	-2.41	0.86	EV/IC	13.69	15.17	13.17	11.60	10.06
净现金总变化	15.66	26.30	-17.07	121.58	169.32	ROIC-WACC	21.46%	13.06%	20.46%	26.76%	32.02%

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券。

张如许: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

李倩倩: 机械行业研究员, 2015 年加入长城证券。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司 (以下简称长城证券) 具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户 (以下简称客户) 提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangv@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>