

中科华联（838867）2017 年中报点评

收入规模快速增长，布局隔膜制品领域

2017 年 8 月 25 日

投资要点

- 收入规模快速增长。**中科华联 2017H1 收入为 11,149 万元，同比增长 31.01%；扣非归母净利润为 827 万元，同比减少 29.83%。净利润减少的原因为人力成本增加和资产减值损失增加，2017H1 公司员工人数为 474 人，去年同期为 180 人，人力成本相应增长；公司 2017H1 毛利率为 28.39%，同比下降 1.24pcts；管理费用率 9.14%，同比提升 2.33pcts；销售费用率 6.26%，同比提升 3.06pcts；财务费用率 3.16%，同比下降 0.80pcts。应收账款 2017H1 净额为 1.94 亿元，较 2016 年底增加 4369 万元，经营活动产生的现金流量净额为-9546 万元，去年同期为-3274 万元，主要原因为现金流入较去年同期大幅减少 5776 万元。
- 中科华联是国内湿法锂电隔膜设备龙头企业。**公司主要产品为锂离子电池隔膜及其它高端微孔膜相关生产设备，提供整条湿法锂电池隔膜自动化生产线解决方案，拥有自主核心技术生产 PE 隔膜制品。公司 2016 年前五大客户分别为河南义腾、湖南润沅、辽源鸿图、沧州明珠、海通恒信，同时覆盖天津东皋、上海恩捷、深圳冠力等多家国内知名锂电隔膜生产企业。2016 年公司收入 2.99 亿元，同比增长 121.00%；扣非归母净利润为 3569 万元，同比增长 52.75%。2016 年湿法锂电隔膜生产线、PE 隔膜制品和其他收入分别为 2.82 亿元、1738.73 万元、57.03 万元，营收占比分别为 94.01%、5.80%和 0.19%。
- 持续研发投入，技术优势成核心竞争力。**公司持续研发投入，2017H1 新获 2 项发明专利，并在耐高温芳纶锂离子电池复合隔膜及其制备方法方面有所突破。公司目前拥有 41 项专利权，其中 13 项为发明专利，在湿法锂电池隔膜生产的核心生产环节，公司自主研发的“双向同步拉伸”技术工艺技术水平出色，被国家工信部门认定为国内首台套产品。
- 隔膜设备制造基地积极筹备，隔膜制品稳步扩产。**公司湿法锂电池隔膜装备制造基地正在筹备建设中，定位国际一流的隔膜类高端设备制造及研发基地，制造基地包含 7000 平方米研究基地、7000 平方米制备车间、2500 平方米设备演示线，预计达产后可实现年产值 6 亿元。此外，中科华联控控股子公司青岛蓝科途膜材料有限公司预计于 2017 年 10 月投产，主要产品为锂电池 PE 隔膜，为公司培育新的利润增长点。公司在隔膜设备和隔膜制品领域形成全方位立体式布局，随新建产能释放，公司业绩有望显著提升。
- 风险因素。**政策变动调整风险；应收账款发生坏账风险；锂电隔膜市场产能过剩风险。
- 盈利预测、估值及投资评级。**中科华联是国内湿法锂电隔膜设备龙头企业，现阶段全方位布局隔膜设备和隔膜制品业务，公司盈利空间可期。公司目前交易方式为协议转让，最近交易日为 2017 年 8 月 15 日，市值 8.50 亿元对应 2016 年 PE 23X，建议积极关注。

项目/年度	2014	2015	2016	2017H1
营业收入（百万元）	62.61	135.65	299.80	111.49
增长率 YOY%	/	116.65	121.00	31.01
净利润（百万元）	4.25	24.65	36.77	9.20
增长率 YOY%	/	479.41	49.20	-23.69
每股收益 EPS（摊薄）（元）	0.05	0.28	0.42	0.11
PE	200	34	23	92

资料来源：中信量化投资分析系统。注：股价为 2017 年 8 月 24 日收盘价



当前价：9.74 元

中信证券研究部

刘凯

电话：021-20262109

邮件：kailiu@citics.com

执业证书编号：S1010516050001

联系人：马瑞山

电话：021-20262248

邮件：maruishan@citics.com

相对指数表现



资料来源：中信量化投资分析系统

主要数据

公司成立日期	2011-11-11
新三板挂牌日期	2016-09-01
总股本/流通股本	87.24/56.05 百万股
近 12 月最高/最低价	10.5 元/2.6 元
近 1 月绝对涨幅	0.00%
近 6 月绝对涨幅	-4.98%
今年以来绝对涨幅	-2.60%
1 个月日均成交额	11.18 百万元
12 个月日均成交额	10.92 百万元
挂牌以来绝对涨幅	-2.60%
挂牌以来日均成交额	10.92 百万元

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34、35及36条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且分别与CSI-USA和CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2017 版权所有。保留一切权利。