

2016年12月19日

猛狮科技 (002684.SZ)

## “一带一路”携手强援，军工领域继续布局

■携手华夏幸福，“一带一路”再添强援：公司19日发布公告，与华夏幸福签署《战略合作协议》，双方将在多个领域展开深度合作：1) 依托双方优势共同推动国内产业新城建设；2) 在“一带一路”海外市场强强联合，组团出海，提高竞争力和议价权；3) 双方联合新能源业内优质企业，在深圳形成新能源总部基地；4) 双方可在产业新城内共同投资新能源公共交通工具，开展分时租赁业务。与华夏幸福的深度合作有利于借助对方的资源获取新的投资机会和利益增长点，尤其是在产业新城和“一带一路”方面十分广阔。公司在12月3日已经公告与摩尔多瓦共和国国家能源部签署《能效和可再生能源领域合作备忘录》，摩尔多瓦能源部同意为公司在摩尔多瓦能效和可再生能源项目投资提供必要的支持和保护，在探索民企出海方面，猛狮科技多年来积累的海外市场资源将为公司抓住“一带一路”机遇发挥重要作用。

■拟设立“北京猛狮防务”，军工领域不断加强：公司19日发布公告，拟以自筹资金10,000万元人民币在北京市设立北京猛狮防务技术有限公司，开展以航空航天产业为重点，聚焦军工产品和军工数字化智能装备制造两大领域的军工业务。这也是继250万收购中军金控5%股权、3000万收购厦门华戎60%股权后，公司在军工领域的最新布局。北京猛狮防务的设立，有利于公司借助在军工领域的资源，抓住军民融合机遇，做大军工业务。

■战略微调迈步前进，业绩高增已经开启：猛狮科技在成立30周年之际，转型新能源平台企业的战略目标清晰，并在之前基础上略有调整。新的“2351”战略，抓住“一带一路”和能源转换两大机遇，深耕高端电池制造、新能源车辆和清洁电力三大板块，创新（Innovation）、智能（intelligence）、整合（Integration）、国际化（Internationalization）、投资（Investment）等5Is，最终实现公司的发展目标。公司三季报时预告今年业绩0.9-1.6亿元，并且存在超预期可能，业绩高速增长已经开启。二期员工持股计划中，公司实际控制人陈乐伍先生及其家族共出资4000万元，认购比例占员工自行筹资的33.34%，再次彰显对公司发展信心。

公司快报

证券研究报告

汽车零部件

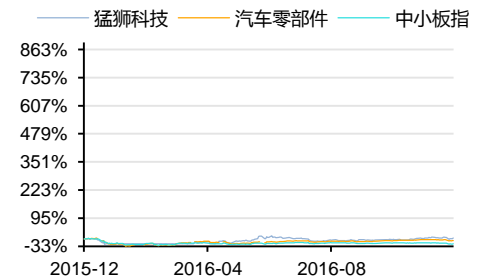
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**39.66元**  
股价(2016-12-16) **32.15元**

### 交易数据

总市值(百万元)	10,567.32
流通市值(百万元)	6,618.84
总股本(百万股)	328.69
流通股本(百万股)	205.87
12个月价格区间	23.16/34.98元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	8.63	10.91	34.43
绝对收益	2.55	8.18	11.3

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020024  
huangsh@essence.com.cn  
021-35082092

邵晶鑫

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516080008  
shaojx@essence.com.cn  
010-83321071

周俊宇

报告联系人

zhoujy1@essence.com.cn  
010-83321073

### 相关报告

猛狮科技：猛狮科技：布局日臻完善，全面发力指日可待	2016-11-21
猛狮科技：战略转型成效初显，高速增长快马加鞭	2016-08-29
猛狮科技：收购厦门华戎，业务延伸进入军工	2016-08-22
猛狮科技：员工持股购买完成，光伏电站实现并网	2016-01-06
猛狮科技：新能源占比逐步提升，成长刚刚起步	2015-10-21

■ **投资建议：** 买入-A 投资评级，6 个月目标价 39.66 元。我们预计公司 2016 年-2018 年的净利润分别为 2.11 亿、5.04 亿和 7.17 亿元，成长性突出；维持买入-A 的投资评级，目标市值 150 亿元，考虑未来增发，6 个月目标价为 39.66 元。

■ **风险提示：** 业务开展不及预期。

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	488.3	550.4	1,994.0	3,919.0	5,171.0
净利润	10.7	2.8	210.7	503.9	717.4
每股收益(元)	0.03	0.01	0.64	1.33	1.90
每股净资产(元)	1.59	2.55	3.31	4.35	6.25
<b>盈利和估值</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
市盈率(倍)	985.2	3,796.3	50.1	24.1	16.9
市净率(倍)	20.2	12.6	9.7	7.4	5.1
净利润率	2.2%	0.5%	10.6%	12.9%	13.9%
净资产收益率	2.0%	0.0%	19.7%	31.0%	30.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	2.6%	0.0%	20.3%	25.5%	43.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	488.3	550.4	1,994.0	3,919.0	5,171.0	<b>成长性</b>					
减:营业成本	390.6	435.1	1,540.0	3,022.5	3,976.5	营业收入增长率	69.5%	12.7%	262.3%	96.5%	31.9%
营业税费	2.1	3.4	8.0	15.7	20.7	营业利润增长率	-111.2%	-257.5%	-2670.2	150.0%	42.8%
销售费用	25.7	34.2	69.8	98.0	103.4	净利润增长率	-165.6%	-74.0%	7470.7%	139.1%	42.4%
管理费用	50.5	76.7	109.7	156.8	181.0	EBITDA 增长率	-251.8%	-30.2%	995.3%	124.6%	40.2%
财务费用	12.5	10.1	20.0	10.0	10.0	EBIT 增长率	-144.6%	-97.4%	54310.0	135.0%	42.1%
资产减值损失	0.9	-0.2	0.3	0.3	0.1	NOPLAT 增长率	-148.4%	-99.8%	59316.4	135.0%	42.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	14.6%	54.3%	87.3%	-17.0%	53.9%
投资和汇兑收益	-	-0.8	-	-	-	净资产增长率	2.0%	65.1%	29.9%	51.6%	44.3%
<b>营业利润</b>	6.1	-9.6	246.3	615.8	879.3	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	5.8	4.4	14.7	8.3	9.1	毛利率	20.0%	20.9%	22.8%	22.9%	23.1%
<b>利润总额</b>	11.9	-5.2	261.0	624.1	888.4	营业利润率	1.2%	-1.7%	12.4%	15.7%	17.0%
减:所得税	1.3	-4.8	39.1	93.6	133.3	净利润率	2.2%	0.5%	10.6%	12.9%	13.9%
<b>净利润</b>	10.7	2.8	210.7	503.9	717.4	EBITDA/营业收入	7.9%	4.9%	14.7%	16.8%	17.9%
						EBIT/营业收入	3.8%	0.1%	13.4%	16.0%	17.2%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	固定资产周转天数	221	281	110	65	52
货币资金	76.2	119.2	159.5	313.5	413.7	流动资产资本周转天数	93	79	113	89	90
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	231	281	222	203	215
应收账款	77.5	121.5	520.7	668.1	1,033.0	应收账款周转天数	41	65	58	55	59
应收票据	3.3	9.2	22.4	42.7	52.5	存货周转天数	107	111	121	111	113
预付账款	11.5	40.2	68.2	168.1	186.3	总资产周转天数	687	851	414	297	284
存货	155.4	185.0	1,152.1	1,259.6	1,985.9	投资资本周转天数	498	601	289	175	153
其他流动资产	24.0	35.4	26.7	28.7	30.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	-	20.2	6.7	9.0	12.0	ROE	2.0%	0.0%	19.7%	31.0%	30.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.0%	0.0%	7.4%	15.2%	16.2%
长期股权投资	-	9.2	9.2	9.2	9.2	ROIC	2.6%	0.0%	20.3%	25.5%	43.6%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	302.8	556.3	666.6	743.7	738.3	销售费用率	5.3%	6.2%	3.5%	2.5%	2.0%
在建工程	210.0	268.0	134.0	26.8	-	管理费用率	10.3%	13.9%	5.5%	4.0%	3.5%
无形资产	87.2	113.6	111.4	109.2	107.0	财务费用率	2.6%	1.8%	1.0%	0.3%	0.2%
其他非流动资产	-	-	-	-	-	三费/营业收入	18.2%	22.0%	10.0%	6.8%	5.7%
<b>资产总额</b>	1,005.0	1,598.8	2,989.2	3,480.4	4,673.4	<b>偿债能力</b>					
短期债务	279.5	359.2	716.1	381.2	388.2	资产负债率	47.6%	45.7%	62.3%	50.9%	47.2%
应付账款	120.3	142.7	450.8	926.4	989.7	负债权益比	91.0%	84.1%	165.0%	103.5%	89.3%
应付票据	5.0	89.0	91.7	284.9	322.1	流动比率	0.77	0.79	1.40	1.41	1.93
其他流动负债	-	-	-	-	-	速动比率	0.43	0.51	0.57	0.69	0.89
长期借款	17.5	80.0	454.5	-	275.2	利息保障倍数	1.49	0.05	13.32	62.58	88.93
其他非流动负债	-	-	-	-	-	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	478.8	730.2	1,861.1	1,770.0	2,204.9	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	4.2	29.0	40.1	66.6	104.3	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	106.2	277.5	328.7	378.2	378.2	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	415.9	562.1	759.4	1,265.5	1,985.9						
<b>股东权益</b>	526.2	868.6	1,128.1	1,710.3	2,468.5						

## 现金流量表

	2014	2015	2016E	2017E	2018E	业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	2014	2015	2016E	2017E	2018E	
净利润	10.5	-0.4	210.7	503.9	717.4	EPS(元)	0.03	0.01	0.64	1.33	1.90
加:折旧和摊销	21.1	29.0	27.0	33.2	34.7	BVPS(元)	1.59	2.55	3.31	4.35	6.25
资产减值准备	0.9	-0.2	-	-	-	PE(X)	985.2	3,796.3	50.1	24.1	16.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	20.2	12.6	9.7	7.4	5.1
财务费用	13.8	11.4	20.0	10.0	10.0	P/FCF	-275.3	-42.8	-348.4	175.9	184.1
投资损失	-	0.8	-	-	-	P/S	21.6	19.2	5.3	3.1	2.4
少数股东损益	-0.2	-3.2	11.1	26.5	37.8	EV/EBITDA	89.6	311.8	39.4	18.6	13.5
营运资金的变动	15.2	-111.0	-991.0	330.2	-971.9	CAGR(%)	269.5%	-1331.6	-336.7%	269.5%	-1331.6
<b>经营活动产生现金流量</b>	35.8	-54.0	-722.2	903.8	-172.0	PEG	3.7	-2.9	-0.1	0.1	-0.0
<b>投资活动产生现金流量</b>	-70.3	-338.1	13.5	-2.2	-3.0	ROIC/WACC	0.2	0.0	1.6	2.0	3.4
<b>融资活动产生现金流量</b>	19.5	397.6	749.1	-747.6	275.2	REP	23.6	18,406.1	3.5	3.6	1.4

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

黄守宏、邵晶鑫声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034