

公司研究/年报点评

2017年03月14日

电力设备与新能源/电力设备 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 16.2
合理价格区间(元): 24.00~26.00

何昕 执业证书编号: S0570515050001
研究员 010-56793937
hexin6573@htsc.com

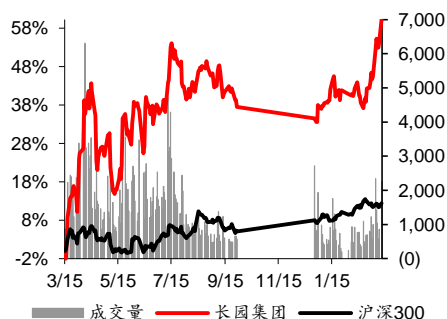
李轶奇 执业证书编号: S0570516080002
研究员 021-28972087
liyiqi@htsc.com

丁宁 010-56793941
联系人 dingning2@htsc.com

相关研究

- 1 《长园集团(600525):智能制造拉动业绩持续高速增长》2016.10
- 2 《长园集团(600525):智能制造领域外延成果显著》2016.08
- 3 《长园集团(600525):投资电子制造服务完善智能制造产业链》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,317
流通 A 股 (百万股)	1,112
52 周内股价区间 (元)	11.99-17.57
总市值 (百万元)	21,340
总资产 (百万元)	15,620
每股净资产 (元)	5.36

资料来源: 公司公告

智能装备与电网设备拉动快速增长 长园集团(600525)

公司发布 2016 年报, 实现净利润 6.40 亿, YOY32.52%

公司发布 2016 年年报, 全年实现营业收入 58.49 亿元, 同比增加 40.54%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.40 亿元, 同比增加 32.52%, 实现归属于上市公司股东的扣非后净利润 5.50 亿元, 同比增加 41.51%。公司收入利润增长符合市场预期, 主要增量来源于收购和鹰科技、运泰利的全年并表以及智能电网设备销量的增加。公司同时公布 16 年利润分配预案为每 10 股分红 0.8 元。

外延并购成效显著, 推进智能装备加速增长

智能工厂装备板块全年实现营业收入 16.99 亿元, 同比增长 219.69%, 是公司收入利润大幅增长的主要来源。其中运泰利首次实现全年并表, 全年实现营收 10.96 亿, 净利润 2.00 亿元, 超出业绩承诺 2000 万元, 随着海外新一代智能手机、手表等设备上市有望再度扩大收入规模; 和鹰科技 8 月实现并表, 贡献收入 6.17 亿元, 利润 1.28 亿元。装备板块利润率改善显著, 毛利率同比增加 6.35 个 pct。公司先后参股的非标智能工厂设备商道元实业、华为设备网络能源核心供应商安科讯等发展态势良好, 后续有望为公司增加新的利润增长点。

智能电网产品稳健增长, 受益十三五巨量配网投资落地

智能电网板块全年实现收入 25.87 亿元, 同比增 17.38%, 其中长园深瑞依旧为主要利润贡献点, 全年贡献收入 14.28 亿元, 净利润 2.06 亿元; 长园电力和长园共创分别贡献净利润 3685 和 4489 万元。尽管公司同日发布公告终止 2016 年 2 月 4 日通过的非公开发行募资预案并撤回申请文件, 我们认为公司电网板块的整合工作仍将继续进行。十三五期间配网投资增速显著上升, 五年规划累计投入超过 1.7 万亿, 智能电网改造对母线保护需求旺盛, 公司作为细分行业绝对龙头, 将充分受益新一轮配电网改造红利。

电动汽车材料增速略受抑制, 外延预期不减全面布局

电动汽车材料板块全年营收 14.97 亿元, 同比增长 8.89%, 毛利率 38.06%, 同比下降 0.57pct, 毛利率降低主要是由于上游成本上升以及下游电动汽车产销增长低于预期导致的价格压力上传。华盛产量收入均同比增长 15% 左右, 待产能问题解决后有望实现突破性进展。增资中锂新材、金锂科技均属行业领先, 全资收购中锂未成并不影响公司布局全面性和后续扩张意愿。

智能装备增量显著, 电网产品提供安全边际, 维持“买入”评级

根据公司外延并购进度以及智能电网研发与生产项目的进展, 预测公司 17-19 年的净利润分别为 8.77、11.06、13.35 亿元, EPS 为 0.67、0.84、1.01 元, 对应动态 PE 为 24、19、16 倍, 目标价 24.00-26.00 元。考虑智能装备持续增长性强, 新能源汽车市场回暖, 看好公司后续维持高速增长, 维持“买入”评级。

风险提示: 工业固定资产投资增速不达预期导致智能设备销量增速下降, 新能源汽车与智能电网产品售价降低导致毛利率下滑。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	4,162	5,849	7,431	9,495	11,949
+/-%	24.28	40.54	27.05	27.77	25.84
净利润 (百万元)	482.94	640.06	877.14	1,106	1,335
+/-%	32.01	32.53	37.04	26.13	20.71
EPS (元)	0.37	0.49	0.67	0.84	1.01
PE (倍)	44.19	33.34	24.33	19.29	15.98

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,636	7,040	7,865	9,766	11,944
现金	994.50	1,745	1,281	1,388	1,412
应收账款	2,367	3,179	4,137	5,263	6,611
其他应收账款	147.06	173.02	256.63	313.57	393.78
预付账款	104.75	205.49	217.04	292.19	376.54
存货	803.79	1,098	1,439	1,834	2,338
其他流动资产	218.43	640.32	535.18	676.30	813.27
非流动资产	4,706	8,580	6,959	7,207	7,103
长期投资	195.95	576.15	357.22	403.32	416.76
固定资产投资	1,008	1,001	1,110	1,090	1,005
无形资产	418.84	475.12	518.98	561.46	600.98
其他非流动资产	3,083	6,528	4,973	5,152	5,081
资产总计	9,342	15,620	14,824	16,973	19,048
流动负债	2,934	6,148	4,906	5,873	6,581
短期借款	1,437	2,443	1,761	2,029	2,019
应付账款	755.99	1,103	1,339	1,755	2,235
其他流动负债	740.81	2,601	1,805	2,090	2,327
非流动负债	799.41	2,003	1,340	1,454	1,507
长期借款	641.98	535.15	535.15	535.15	535.15
其他非流动负债	157.43	1,468	805.22	918.41	972.26
负债合计	3,733	8,151	6,246	7,327	8,089
少数股东权益	274.05	414.29	485.51	579.71	696.06
股本	1,092	1,317	1,317	1,317	1,317
资本公积	2,206	2,054	2,054	2,054	2,054
留存公积	2,142	2,634	4,722	5,696	6,891
归属母公司股	5,334	7,055	8,093	9,067	10,263
负债和股东权益	9,342	15,620	14,824	16,973	19,048

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	456.04	445.15	(361.33)	366.05	311.67
净利润	512.64	705.55	948.36	1,201	1,452
折旧摊销	151.04	184.52	160.55	181.17	190.54
财务费用	107.38	101.96	175.69	167.61	174.53
投资损失	(81.06)	(60.33)	(68.88)	(68.06)	(67.04)
营运资金变动	(281.30)	(586.51)	(1,644)	(1,220)	(1,561)
其他经营现金	47.34	99.96	67.08	104.84	123.03
投资活动现金	(448.27)	(1,945)	1,469	(372.80)	(36.22)
资本支出	226.56	500.57	0.00	0.00	0.00
长期投资	159.19	578.54	(897.17)	159.90	69.58
其他投资现金	(62.51)	(865.91)	571.97	(212.90)	33.36
筹资活动现金	506.17	2,082	(1,572)	113.57	(251.58)
短期借款	(149.60)	1,006	(681.98)	267.79	(10.13)
长期借款	287.15	(106.83)	0.00	0.00	0.00
普通股增加	228.19	225.61	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	2,097	(152.30)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(1,956)	1,110	(889.53)	(154.23)	(241.44)
现金净增加额	513.93	594.54	(463.70)	106.82	23.87

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,162	5,849	7,431	9,495	11,949
营业成本	2,333	3,240	4,136	5,326	6,786
营业税金及附加	40.41	61.43	74.60	96.26	121.47
营业费用	462.85	662.00	824.87	1,044	1,302
管理费用	766.01	1,148	1,278	1,624	2,031
财务费用	107.38	101.96	175.69	167.61	174.53
资产减值损失	40.69	63.18	49.34	52.51	53.23
公允价值变动收益	0.62	0.00	0.24	0.22	0.19
投资净收益	81.06	60.33	68.88	68.06	67.04
营业利润	493.42	631.98	961.56	1,253	1,547
营业外收入	145.85	182.73	158.64	164.54	165.61
营业外支出	3.19	6.09	4.48	4.80	4.91
利润总额	636.07	808.63	1,116	1,412	1,708
所得税	123.44	103.07	167.36	211.86	256.20
净利润	512.64	705.55	948.36	1,201	1,452
少数股东损益	29.70	65.49	71.22	94.20	116.36
归属母公司净利润	482.94	640.06	877.14	1,106	1,335
EBITDA (倍)	751.84	918.46	1,298	1,601	1,912
EPS (元)	0.37	0.49	0.67	0.84	1.01

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	24.28	40.54	27.05	27.77	25.84
营业利润	43.41	28.08	52.15	30.27	23.52
归属母公司净利润	32.01	32.53	37.04	26.13	20.71
获利能力 (%)					
毛利率	43.95	44.60	44.34	43.91	43.21
净利率	11.60	10.94	11.80	11.65	11.18
ROE	9.05	9.07	10.84	12.20	13.01
ROIC	7.78	7.86	10.64	11.75	12.69
偿债能力					
资产负债率 (%)	39.96	52.18	42.14	43.17	42.47
净负债比率 (%)	55.69	42.71	40.79	39.00	35.46
流动比率	1.58	1.15	1.60	1.66	1.81
速动比率	1.30	0.96	1.30	1.34	1.45
营运能力					
总资产周转率	0.53	0.47	0.49	0.60	0.66
应收账款周转率	1.81	1.96	1.89	1.88	1.87
应付账款周转率	3.66	3.49	3.39	3.44	3.40
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.49	0.67	0.84	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.34	(0.27)	0.28	0.24
每股净资产(最新摊薄)	4.05	5.36	6.14	6.88	7.79
估值比率					
PE (倍)	44.19	33.34	24.33	19.29	15.98
PB (倍)	4.00	3.02	2.64	2.35	2.08
EV_EBITDA (倍)	29.62	24.25	17.16	13.91	11.65

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com