

2017年06月02日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

16.00RMB

长园集团(600525.SH)

BUY/买入

管理层拟未来6个月内增持1%-7%，利好公司长远发展

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2017/6/1)	12.81
上证指数(2017/6/1)	3102.62
股价 12 个月高/低	16.44/11.87
总发行股数(百万)	1317.31
A 股数(百万)	1215.99
A 市值(亿元)	155.77
主要股东	深圳市沃尔核材股份有限公司(6.76%)
每股净值(元)	5.45
股价/账面净值	2.35
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-9.0 -17.9 -0.2

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2016-08-22	14.93	买入
2017-03-14	16.2	买入

产品组合

电网设备类	58.0%
新材料	40.2%
其他	1.8%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.8%
一般法人	6.6%

股价相对大盘走势



结论与建议:

公司今日公告，股东藏金壹号及其一致行动人计划在未来6个月内增持公司股票，比例不低于总股本1%，不高于7%；增持价格不超过22元/股。藏金壹号出资人多为公司管理层，目前其持有公司股份22.31%，若此次顶格申购，将一跃成为第一大股东，增强管理层稳定性，有利于公司长远发展。

预计公司17-18年分别实现净利润8.78、11.11亿元，YOY+37.16%、26.53%，EPS0.67、0.84元，当前股价对应17、18年动态PE19X、15X，公司估值有优势，给予“买入”建议，目标价16.00元(对应18年动态PE20X)。

■ **管理层股东拟增持1%-7%:** 藏金壹号为有限合伙公司，合伙人主要为公司管理层成员，包括公司董事长许晓文、总经理鲁尔军以及前次收购公司珠海运泰利、和鹰科技实控人等。此次藏金壹号与其他有公司持股的高级管理人员达成一致行动人协议，合计拥有公司股份22.31%，略低于目前公司第一大股东，沃尔核材、周和平及其一致行动人所持有的24.21%的股份。此次若顺利增持7%将进一步增加管理层对公司话语权，增强管理层稳定性，利好公司长远发展。目前公司总股本13.2亿股，顶格增持约9240万股，按昨日收盘价12.81计算，耗资近12亿元，公司表示此次增持为自有资金，存在因资金不到位而导致无法增持的风险。

■ **公司第一、二大股东因子公司地块开发存在分歧:** 此前公司公告子公司长园深瑞将与正中集团合作旧城改造，公司第一大股东沃尔核材及一致行动人对此提出疑问：首先对合作公司的开发资质产生质疑，其次对未采用招标模式不满，最后也是对整个地块估值意见严重不合。公司第二大股东管理层及一致行动人对此也一一作出回应，但仍未得到第一大股东认同。双方分歧引起上交所关注，并导致公司所发行债券被评级机构给予关注意见。根据最新的公告，上市公司为了避免对公司业绩产生影响决定暂停与正中集团的合作事宜，将继续保持与大股东的沟通，希望事态能圆满解决。

■ **一季度业绩受季节性影响下滑57%:** 公司一季度实现收入11.7亿元，YOY+4.6%，净利润0.44亿元，YOY-57.1%，业绩下滑主要受运泰利公司一季度业绩受季节性影响预计大幅下滑8成，但从公司订单来看，还是获得较好的增长，并且顺利进入华为供应链，预计随着第二、三旺季的到来，公司盈利有望恢复增长。不考虑运泰利盈利及现金收购和鹰科技带来的财务费用增长，公司其余板块实现净利增速27%，表现较好。

■ **盈利预测:** 预计公司17-18年分别实现净利润8.78、11.11亿元，YOY+37.16%、26.53%，EPS0.67、0.84元，当前股价对应17、18年动态PE19X、15X，公司估值有优势，给予“买入”建议，目标价16.00元(对应18年动态PE20X)。

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	365.82	482.94	640.06	877.92	1110.81
同比增减	%	20.38%	32.01%	32.53%	37.16%	26.53%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.278	0.367	0.486	0.667	0.843
同比增减	%	20.38%	32.01%	32.53%	37.16%	26.53%
A 股市盈率(P/E)	X	46.12	34.93	26.36	19.22	15.19
股利(DPS)	RMB 元	0.064	0.097	0.080	0.100	0.127
股息率(Yield)	%	0.50%	0.76%	0.62%	0.78%	0.99%

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	3,349	4,162	5,849	7,704	9,604
经营成本	1,899	2,333	3,240	4,279	5,319
营业税金及附加	31	40	61	77	96
销售费用	425	463	662	847	1,056
管理费用	600	766	1,148	1,425	1,729
财务费用	95	107	102	129	161
资产减值损失	25	41	63	40	40
投资收益	70	81	60	60	60
营业利润	344	493	632	966	1,262
营业外收入	112	146	183	150	150
营业外支出	2	3	6	1	1
利润总额	454	636	809	1,115	1,411
所得税	67	123	103	145	183
少数股东损益	21	30	65	92	117
归属于母公司所有者的净利润	366	483	640	878	1,111

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	463	994	1,745	1,919	2,111
应收帐款	2,202	2,718	3,662	3,992	4,351
存货	725	804	1,098	1,208	1,329
流动资产合计	3,456	4,636	7,040	7,391	8,017
长期投资净额	23	196	576	605	635
固定资产合计	956	1,008	1,001	1,101	1,211
在建工程	83	164	448	492	542
无形资产	1,760	3,338	6,555	7,593	8,496
资产总计	6,277	9,342	15,620	17,182	18,900
流动负债合计	2,784	2,934	6,148	6,763	7,439
长期负债合计	471	799	2,003	2,083	2,166
负债合计	3,255	3,733	8,151	8,846	9,605
少数股东权益	241	274	414	500	512
股东权益合计	2,781	5,334	7,055	7,836	8,783
负债和股东权益总计	6,277	9,342	15,620	17,182	18,900

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	281	456	445	425	612
投资活动产生的现金流量净额	-809	-448	-1,945	-1,763	-1,763
筹资活动产生的现金流量净额	501	506	2,082	1,512	1,343
现金及现金等价物净增加额	-26	514	582	174	192

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。