

2017年07月14日

华巍  
C0066@capital.com.tw  
目标价(元)

17.00RMB

## 长园集团(600525.SH)

BUY/买入

看好电动车产业链机会，拟再次发起对中锂新材的收购

### 结论与建议：

公司今日公告，拟以 19.2 亿元收购湖南中锂新材料公司 80% 股权，中锂新材主要从事锂电池湿法隔膜生产销售，其产品属□电动车产业链上动力电池生产制造四大主材之一。收购有助于增强公司在电动车产业链上的实力，在即将到来的新能源电动车大潮中，获得竞争优势。

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 PE20X、16X，给予“买入”建议，目标价 17.00 元(对应 17 年动态 PE 20X)。

■ **第一次收购因估值意见分歧而终止：**出于对电动车产业链的持续看好，公司于 16 年 8 月向中锂新材增资 1 亿元，占其 10% 股份，并于同年 9 月于其开展并购谈判，拟全额收购剩下 90% 股份。但由于和交易对象就标的公司估值存在差异（据独立董事贺云的独立意见知，中介机构对中锂新材的评估报告中采取收益法估值和采用资产基础法估值两者差异 204339.88 万元，差异率较大。）而宣告终止收购。

■ **初心不改，再次发起收购：**此次再次与中锂新材签订投资框架协议，拟收购其 80% 股份，报价 19.2 亿元。对中锂新材整体估值 24 亿元，对比首次入股的估值提升 140%。为表诚意，公司拟支付 3500 万元诚意金，若上市公司董事会未通过此事项，该诚意金自支付之日起一年到期后 30 日内退还给甲方。再次发起收购，符合公司内在战略，同时显示出公司对电动车产业链的看好及对湖南中锂在行业内实力的认可，期望通过此次收购充实自身在电动车相关材料上的技术实力，抓住即将爆发的电动车产业链机会。

■ **中锂新材向国内电池隔膜市占第一位置冲刺：**中锂新材专业生产动力电池用湿法隔膜，其产品属□电动汽车产业链上动力电池生产制造四大主材之一。中锂新材引进日本东芝全套湿法锂电池隔膜生产线，其技术精湛，装备精良，自动化程度高。据公开资料显示，其最近在湖南宁乡投资 15 亿元的八条生产线中 4 条将于 6 月份开始投产，另外 4 条年底前投运，加上常德的 8 条生产线，全部 16 条线投产后，中锂在电池隔膜这一领域中将会占据全国三分之一市场，进而达到全国第一的位置。

■ **管理层股东开展增持计划：**此前公告管理层股东拟 6 个月内增持 1%-7% 股份，增持价格不超过 22 元/股。截至目前公司已完成增持 700 万股，占总股本 0.53%，持有总股本增至 22.84%，仍旧低于第一大股东及一致性的人的 24.21%，未来有继续增持的空间。

■ **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 PE20X、16X，给予“买入”建议，目标价 17.00 元(对应 17 年动态 PE 20X)。

### 公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2017//13)	13.20
上证综指(2017/7/13)	3218.16
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)	160.51
主要股东	深圳市沃尔核材股份有限公司(07.84%)
每股净值(元)	5.45
股价/帐面净值	2.42
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-5.1 -8.2 -11.6

### 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
2017-06-02	12.81	买入

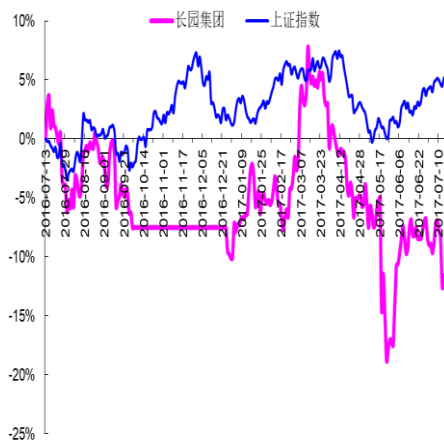
### 产品组合

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	7.3%
一般法人	9.7%

### 股价相对大盘走势



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	47.52	36.00	27.16	19.80	15.65
股利(DPS)	RMB 元	0.064	0.097	0.058	0.080	0.101
股息率(Yield)	%	0.49%	0.74%	0.44%	0.61%	0.77%

## 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。