



收购中锂，强强联合促使公司业绩腾飞

投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 与湖南中锂新材料有限公司股东签订投资框架协议, 拟收购中锂新材的 80% 股权, 作价 19.2 亿元。长园集团此前持有公司 10% 的股权, 若此次收购顺利完成, 将总计持有中锂新材 90% 股权。
- **收购湿法隔膜龙头, 锂电材料领域再下一城。** 中锂新材是我国锂电池隔膜领域的湿法隔膜龙头, 引进日本东芝全套湿法锂电池隔膜生产线, 自动化程度高, 和 CATL、BYD、沃特玛有了一定的合作关系。随着工信部进一步提升动力电池准入门槛, 目前国内高端隔膜领域供需不平衡, 高质量湿法隔膜产品供不应求, 各大龙头均有强烈扩产欲望, 意图抢占先机。本次收购将使得中锂新材有充足资金积极扩产, 也将为长园集团提供明显业绩帮助, 使得长园集团在锂电材料领域布局更为完善, 强强联合优势凸显。
- **新能源汽车领域业务将占主角。** 全球新能源汽车发展是大势所趋, 长园集团早已确定了在新能源汽车动力电池产业链发展的战略, 14 年投资国内隔膜龙头星源材质, 随后收购全球电解液添加剂第一企业江苏华盛, 此外投资于沃特玛, 且 16 年 8 月便计划收购中锂新材剩余股份, 因故延迟至今。公司已能在新材料领域切入特斯拉、CATL 等新能源汽车顶级产业链, 未来将持续获益。
- **智能制造及电网设备稳步发展。** 2015 年以来, 公司陆续收购珠海运泰利、和鹰科技, 布局检测自动化生产线和服装自动化领域, 智能工厂设备在营收中的比重加大; 电网投资额的增长和对配电网建设的大力推进直接拉动了输配电设备市场的发展, 随着国网招标政策的调整, 输配电设备制造业的竞争和盈利状况也有所改善, 公司智能电网业务在电力投资增速回暖过程中收益显著, 2016 年实现营业收入 25.9 亿元, 同比增长 17.5%。
- **盈利预测与投资建议。** 因收购具体细节有待商榷, 在不考虑收购带来的业绩变动及股本变化的背景下, 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.59 元、0.78 元、0.96 元, 我们维持原有判断, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 公司业务整合或不及预期; 新能源汽车发展速度或不及预期风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5848.96	7105.66	8837.85	10411.36
增长率	40.54%	21.49%	24.38%	17.80%
归属母公司净利润(百万元)	640.06	781.54	1029.39	1263.62
增长率	32.53%	22.10%	31.71%	22.75%
每股收益 EPS(元)	0.49	0.59	0.78	0.96
净资产收益率 ROE	9.45%	12.23%	14.34%	15.53%
PE	30	24	19	15
PB	2.56	2.77	2.46	2.16

数据来源: Wind, 西南证券

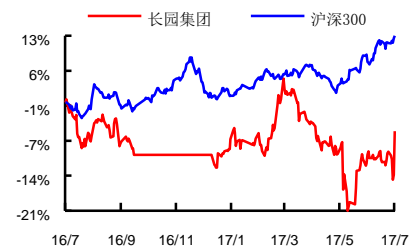
西南证券研究发展中心

分析师: 李佳颖
执业证号: S1250513090001
电话: 023-63786561
邮箱: lijy@swsc.com.cn

联系人: 谭菁
电话: 010-57631196
邮箱: tanj@swsc.com.cn

联系人: 李志虹
电话: 021-68415929
邮箱: lzh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	13.17
流通 A 股(亿股)	12.16
52 周内股价区间(元)	12.21-16.2
总市值(亿元)	191.27
总资产(亿元)	153.17
每股净资产(元)	5.53

相关研究

1. 长园集团 (600525): 业绩稳健增长, 智能制造逐步发力 (2017-04-19)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5848.96	7105.66	8837.85	10411.36	净利润	705.55	844.76	1116.50	1372.64
营业成本	3240.35	3932.26	4861.93	5717.62	折旧与摊销	184.52	197.34	228.24	248.86
营业税金及附加	61.43	71.33	89.60	105.84	财务费用	101.96	233.96	233.32	217.34
销售费用	662.00	778.07	967.74	1140.04	资产减值损失	63.18	30.00	30.00	30.00
管理费用	1148.38	1243.49	1520.11	1769.93	经营营运资本变动	137.61	-708.88	-602.86	-573.42
财务费用	101.96	233.96	233.32	217.34	其他	-747.67	-76.97	-62.95	-64.37
资产减值损失	63.18	30.00	30.00	30.00	经营活动现金流净额	445.15	520.22	942.25	1231.05
投资收益	60.33	35.00	35.00	35.00	资本支出	-2012.30	-240.00	-240.00	-240.00
公允价值变动损益	0.00	0.24	0.22	0.19	其他	67.28	141.03	35.22	35.19
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1945.02	-98.97	-204.78	-204.81
营业利润	631.98	851.78	1170.35	1465.77	短期借款	1005.88	688.97	-90.97	-335.49
其他非经营损益	176.64	145.52	145.20	145.09	长期借款	-106.83	0.00	0.00	0.00
利润总额	808.63	997.30	1315.55	1610.86	股权融资	73.31	0.00	0.00	0.00
所得税	103.07	152.54	199.06	238.22	支付股利	-148.28	-196.52	-239.96	-316.05
净利润	705.55	844.76	1116.50	1372.64	其他	1257.96	-1947.80	-233.32	-217.34
少数股东损益	65.49	63.22	87.11	109.02	筹资活动现金流净额	2082.05	-1455.35	-564.25	-868.88
归属母公司股东净利润	640.06	781.54	1029.39	1263.62	现金流量净额	594.54	-1034.10	173.22	157.35
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1744.67	710.57	883.78	1041.14	成长能力				
应收和预付款项	3867.87	4803.67	5948.51	6991.85	销售收入增长率	40.54%	21.49%	24.38%	17.80%
存货	1098.07	1352.28	1675.82	1974.88	营业利润增长率	28.08%	34.78%	37.40%	25.24%
其他流动资产	329.58	271.87	338.15	398.35	净利润增长率	37.63%	19.73%	32.17%	22.94%
长期股权投资	576.15	576.15	576.15	576.15	EBITDA 增长率	22.16%	39.70%	27.19%	18.39%
投资性房地产	111.55	111.55	111.55	111.55	获利能力				
固定资产和在建工程	1448.26	1475.03	1479.46	1471.82	毛利率	44.60%	44.66%	44.99%	45.08%
无形资产和开发支出	4487.07	4508.43	4521.23	4525.49	三费率	32.70%	31.74%	30.79%	30.04%
其他非流动资产	1956.75	1951.28	1945.80	1940.32	净利率	12.06%	11.89%	12.63%	13.18%
资产总计	15619.96	15760.82	17480.45	19031.54	ROE	9.45%	12.23%	14.34%	15.53%
短期借款	2443.08	3132.06	3041.09	2705.60	ROA	4.52%	5.36%	6.39%	7.21%
应付和预收款项	1935.77	2182.97	2753.86	3249.59	ROIC	8.69%	10.52%	12.43%	13.87%
长期借款	535.15	535.15	535.15	535.15	EBITDA/销售收入	15.70%	18.06%	18.47%	18.56%
其他负债	3236.75	3003.94	3367.11	3701.37	营运能力				
负债合计	8150.75	8854.12	9697.20	10191.71	总资产周转率	0.47	0.45	0.53	0.57
股本	1317.31	1317.31	1317.31	1317.31	固定资产周转率	5.82	6.01	6.31	7.23
资本公积	2053.51	2053.51	2053.51	2053.51	应收账款周转率	2.11	1.99	2.00	1.95
留存收益	2633.69	3218.71	4008.14	4955.71	存货周转率	3.31	3.13	3.16	3.08
归属母公司股东权益	7054.92	6429.20	7218.63	8166.20	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.99%	—	—	—
少数股东权益	414.29	477.51	564.61	673.64	资本结构				
股东权益合计	7469.21	6906.71	7783.25	8839.83	资产负债率	52.18%	56.18%	55.47%	53.55%
负债和股东权益合计	15619.96	15760.82	17480.45	19031.54	带息债务/总负债	51.26%	54.97%	49.25%	43.57%
					流动比率	1.15	1.04	1.15	1.27
					速动比率	0.97	0.84	0.93	1.03
					股利支付率	23.17%	25.14%	23.31%	25.01%
					每股指标				
					每股收益	0.49	0.59	0.78	0.96
					每股净资产	5.67	5.24	5.91	6.71
					每股经营现金	0.34	0.39	0.72	0.93
					每股股利	0.11	0.15	0.18	0.24
业绩和估值指标									
	2016A	2017E	2018E	2019E					
EBITDA	918.46	1283.09	1631.92	1931.97					
PE	29.88	24.47	18.58	15.14					
PB	2.56	2.77	2.46	2.16					
PS	3.27	2.69	2.16	1.84					
EV/EBITDA	21.59	16.40	12.74	10.50					
股息率	0.78%	1.03%	1.25%	1.65%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售副总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn