

再生铅推动利润增长，储能业务将助力发展

公司简报

◆公司营收同比增长20.94%，铅回收业务贡献主要利润

2017年，公司实现营业总收入86.37亿元，同比增长20.94%，实现归母净利润3.81亿元，同比增长15.65%，扣非后净利润2.66亿元，同比下降0.55%。其中，通信锂电实现销售收入4.44亿元，同比增长80.86%，通信铅酸电池实现销售收入25.12亿元，同比增长3.26%。电动自行车用动力电池实现销售收入19.75亿元，同比增长51.57%，净利润为-2,526.46万元，比去年同期减少亏损1,295.85万元。公司铅回收业务实现收入33.78亿元，同比增长25.55%，贡献净利润4.43亿元。公司2018年第一季度净利预计比上年同期增长80%~110%，达到1.19亿元-1.38亿元。

◆全产业链布局，挖掘更多利润增长点

去年公司完成了对华铂科技剩余股份的收购，完成了铅酸电池全产业链布局的重要环节。向上整合产业链不仅助于降低原材料成本，也将为公司开拓新的利润增长点。并且公司拟拿出10.6亿元用来投资废旧铅蓄电池高效绿色处理暨综合回收再利用示范项目，预计到2018年将新增60万吨的废旧电池处理产能，总产能将达100万吨。至此公司已掌握了从原材料的回收到的电池的生产，再到系统集成等环节的核心技术和运营能力，公司未来业务拓展空间值得期待。

◆加速储能业务布局，有望迎来业绩兑现

公司加速拓展“投资+运营”商用储能，推进用户侧多种场景应用模式落地，并实现在电力辅助服务、新能源并网、发电侧调频等领域的初步突破。公司全年储能电源及系统收入达到1.86亿元，同比增长9.59%，累计在建及投运项目容量约700MWh。此外，公司成立产业基金，积极拉动社会资金参与储能电站投资，支撑该领域未来更大发展。在能源局的储能政策引导下，预期储能电站业务在2018年将迎来需求大幅增长以及业绩兑现。公司在储能业务上的全面布局将在今年为公司贡献可观的利润。

◆维持“买入”评级，目标价19.00元

全产业链布局和储能业务布局将推动公司利润高速增长，由于公司锂电池业务发展低于预期，我们略微调低18年净利、调高19年净利，预计2020年净利为9.5亿元，三年净利润为6.71/8.17/9.50亿元，对应EPS为0.77/0.93/1.09元，维持“买入”评级，目标价19.00元不变。

◆风险提示：

原材料价格波动；新业务拓展不及预期

业绩预测和估值指标

指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	7,141	8,637	10,903	13,199	15,742
营业收入增长率	38.58%	20.94%	26.24%	21.05%	19.27%
净利润(百万元)	329	381	671	817	950
净利润增长率	62.00%	15.65%	76.07%	21.76%	16.28%
EPS(元)	0.38	0.44	0.77	0.93	1.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	5.59%	6.27%	10.20%	11.36%	12.04%
P/E	43	37	21	17	15
P/B	2	2	2	2	2

买入(维持)

当前价/目标价：16.02/19.00元

目标期限：6个月

分析师

韩晨(执业证书编号：S0930517060001)

021-22169078

hanchen@ebsec.com

刘锐(执业证书编号：S0930517030002)

021-22169116

liur@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：8.75

总市值(亿元)：140.16

一年最低/最高(元)：13.71/21.96

近3月换手率：57.70%

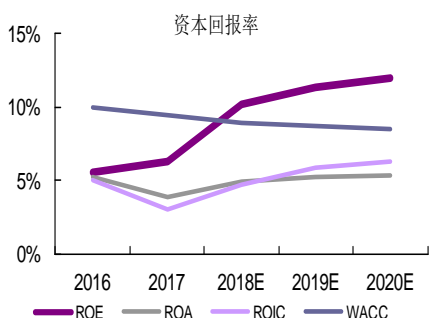
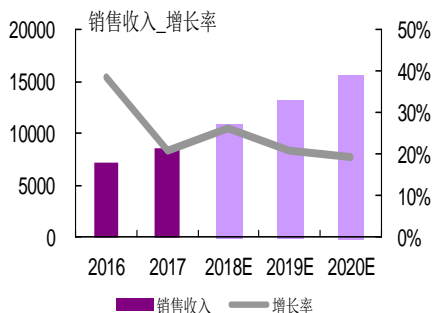
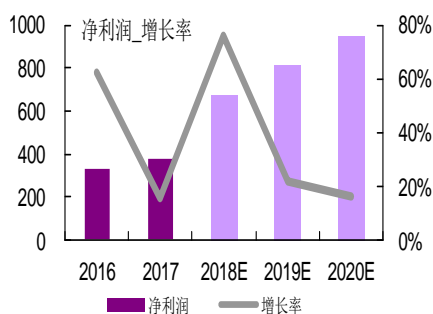
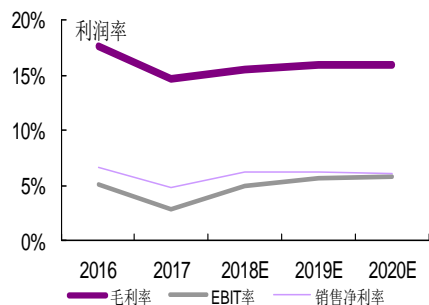
股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	6.32	4.03	-32.06
绝对	1.34	0.57	-19.92

资料来源：Wind



利润表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	7,141	8,637	10,903	13,199	15,742
营业成本	5,882	7,364	9,209	11,087	13,225
折旧和摊销	181	212	25	40	48
营业税费	208	262	109	132	157
销售费用	369	427	534	661	779
管理费用	287	338	451	531	633
财务费用	78	120	117	205	246
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	-7	0	-4	-4	-2
营业利润	284	412	417	544	659
利润总额	510	418	718	860	991
少数股东损益	148	38	10	11	12
归属母公司净利润	329.34	380.89	670.63	816.57	949.50

资产负债表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
总资产	9,189	10,894	13,976	15,904	18,052
流动资产	6,359	6,682	9,530	11,449	13,595
货币资金	1,587	1,324	1,636	1,980	2,361
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	2,267	2,018	3,644	4,412	5,262
应收票据	75	123	218	264	315
其他应收款	88	59	142	158	173
存货	2,102	2,738	3,425	4,123	4,918
可供出售投资	11	11	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	38	413	413	413	412
固定资产	1,628	2,176	2,534	2,655	2,744
无形资产	223	283	269	255	242
总负债	2,840	4,730	7,299	8,604	10,039
无息负债	1,777	2,118	2,657	3,098	3,670
有息负债	1,063	2,612	4,642	5,506	6,368
股东权益	6,350	6,165	6,677	7,300	8,013
股本	787	874	875	875	875
公积金	4,151	4,018	4,090	4,172	4,267
未分配利润	958	1,182	1,610	2,141	2,747
少数股东权益	454	93	103	114	127

现金流量表 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	5	304	-1,140	-58	67
净利润	329	381	671	817	950
折旧摊销	181	212	25	40	48
净营运资金增加	1,327	473	2,337	1,478	1,573
其他	-1,832	-762	-4,174	-2,392	-2,503
投资活动产生现金流	-466	-1,496	-292	-53	-52
净资本支出	-418	-1,164	-300	-50	-50
长期投资变化	38	413	0	0	0
其他资产变化	-86	-746	7	-4	-2
融资活动现金流	1,083	842	1,744	455	367
股本变化	182	87	1	0	0
债务净变化	-1,062	1,549	2,030	864	862
无息负债变化	329	341	539	441	572
净现金流	641	-379	312	344	382

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	38.58%	20.94%	26.24%	21.05%	19.27%
净利润增长率	62.00%	15.65%	76.07%	21.76%	16.28%
EBITDA 增长率	61.99%	-16.56%	22.77%	40.72%	20.55%
EBIT 增长率	97.75%	-33.10%	117.91%	39.87%	20.65%
估值指标					
PE	43	37	21	17	15
PB	2	2	2	2	2
EV/EBITDA	25	36	33	24	21
EV/EBIT	38	66	34	26	22
EV/NOPLAT	41	66	36	27	23
EV/Sales	2	2	2	1	1
EV/IC	2	2	2	2	1
盈利能力 (%)					
毛利率	17.63%	14.74%	15.54%	16.00%	15.99%
EBITDA 率	7.70%	5.31%	5.17%	6.00%	6.07%
EBIT 率	5.17%	2.86%	4.93%	5.70%	5.77%
税前净利润率	7.14%	4.84%	6.58%	6.52%	6.29%
税后净利润率 (归属母公司)	4.61%	4.41%	6.15%	6.19%	6.03%
ROA	5.19%	3.84%	4.87%	5.20%	5.33%
ROE (归属母公司) (摊薄)	5.59%	6.27%	10.20%	11.36%	12.04%
经营性 ROIC	5.04%	2.97%	4.68%	5.84%	6.31%
偿债能力					
流动比率	2.59	1.93	1.38	1.39	1.41
速动比率	1.73	1.14	0.88	0.89	0.90
归属母公司权益/有息债务	5.55	2.32	1.42	1.30	1.24
有形资产/有息债务	8.01	3.89	2.86	2.77	2.73
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.38	0.44	0.77	0.93	1.09
每股红利	0.18	0.20	0.23	0.28	0.33
每股经营现金流	0.01	0.35	-1.30	-0.07	0.08
每股自由现金流(FCFF)	-1.36	-1.35	-2.33	-0.83	-0.75
每股净资产	6.74	6.94	7.51	8.21	9.02
每股销售收入	8.16	9.87	12.46	15.09	18.00

资料来源：光大证券、上市公司

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

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, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司(以下简称“本公司”)创建于 1996 年, 系由中国光大(集团)总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所(以下简称“光大证券研究所”)编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。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会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebsecn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebsecn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebsecn.com	
	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com	
高菲		010-58452023	18611138411	gaofei@ebsecn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com	
庞舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebsecn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
		李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com	
	陈婕	0755-25310400	13823320604	szchenjie@ebsecn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com	
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com	
	梁超		15158266108	liangc@ebsecn.com	
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com	
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com	
	王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebsecn.com	
	郑锐	021-22169080	18616663030	zhui@ebsecn.com	
	凌贺鹏	021-22169093	13003155285	linghp@ebsecn.com	
	金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
丁梅		021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com	
徐又丰		021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com	
王通		021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com	
陈樾		021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com	
赵纪青		021-22167052	18818210886	zhaojq@ebsecn.com	
私募业务部		谭锦	021-22169259	15601695005	tanjin@ebsecn.com
		曲奇瑶	021-22167073	18516529958	quqy@ebsecn.com
		王舒	021-22169134	15869111599	wangshu@ebsecn.com
		安玲娴	021-22169479	15821276905	anlx@ebsecn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com	
	吴冕		18682306302	wumian@ebsecn.com	
	吕程	021-22169482	18616981623	lvch@ebsecn.com	
	李经夏	021-22167371	15221010698	lijxia@ebsecn.com	
	高霆	021-22169148	15821648575	gaoting@ebsecn.com	
	左贺元	021-22169345	18616732618	zuohy@ebsecn.com	
任真	021-22167470	15955114285	renzhen@ebsecn.com		
俞灵杰	021-22169373	18717705991	yulingjie@ebsecn.com		