

雄韬股份(002733.SZ)

储能业务向好+锂电池战略转型,

护航未来业绩

评级: **买入** 前次: **买入**

目标价(元): **36.5**

首席分析师

高级分析师

曾朵红

沈成

S0740514080001

S0740514080003

zengdh@r.qlzq.com.cn

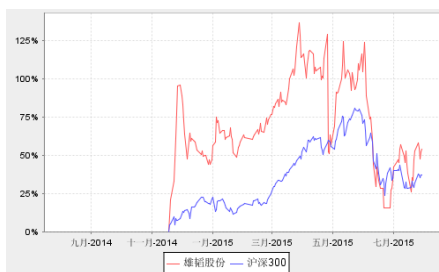
shencheng@r.qlzq.com.cn

2015年8月18日

基本状况

总股本(百万股)	204.00
流通股本(百万股)	51.00
市价(元)	29.21
市值(百万元)	5958.84
流通市值(百万元)	1489.71

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,650.39	1,975.40	2,234.10	2,603.91	3,156.85
营业收入增速	-7.59%	19.69%	13.10%	16.55%	21.24%
净利润增长率	-0.57%	17.13%	17.45%	29.74%	26.68%
摊薄每股收益(元)	0.82	0.72	0.57	0.73	0.93
前次预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
市场预测每股收益(元)	—	—	—	—	—
偏差率 本次-市场/市场	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	0.00	40.22	50.98	39.30	31.02
PEG	—	2.35	2.92	1.32	1.16
每股净资产(元)	6.19	8.16	6.12	6.85	7.78
每股现金流量	0.42	0.71	0.58	0.22	0.54
净资产收益率	13.29%	8.86%	9.25%	10.72%	11.95%
市净率	0.00	3.56	4.72	4.21	3.71
总股本(万股)	102.00	136.00	204.00	204.00	204.00

投资要点

- 公司 2015 年上半年业绩同比增长-2.14%，基本符合预期：**公司发布 2015 年半年报，上半年公司实现营业收入 10.27 亿元，同比增长 10.21%，实现归属于上市公司股东的净利润为 4230.7 万元，同比增长-2.14%，对应 EPS 为 0.21 元。公司二季度单季实现营业收入 5.46 亿元，同比增长 3.5%，环比增长 13.5%；实现归属于上市公司股东净利润 2428 万元，环比增长 34.5%，对应 EPS 为 0.12 元。公司在此前的半年度业绩预告中，预计上半年的盈利区间为 4731 至 6309 亿元，同比增长 5.00%至 40.00%，半年报业绩接近其下限，略低于我们与市场预期。同时，公司业绩预告 2015 年 1-9 月份净利润 7178 至 9331 亿元，同比增长 0.00%至 30.00%。
- 公司积极抓住新能源产业的快速发展，依靠技术研发优势，加速拓展新行业、新市场，探索并推进业务模式转型：**
 - 通过技术创新和安装服务，赋予 VISION、三瑞自有品牌新内涵，并同时结合公司高端的铅碳、磷酸铁锂、纯铅、高温等新技术产品只做自有品牌策略，逐步提升品牌知名度；增加自有营销网络建设，新增印度自有营销网络和国内多个地区办事处，不断强化国际市场的地位，和拓展国内市场，做强 UPS 市场，做大电信市场，做好新能源市场，尤其电动汽车市场，已和国内多个电动汽车生产商达成供货意向，并送样检测。
 - 继续促进磷酸铁锂、三元锂离子电池、石墨烯电池、铝离子电池、纯铅电池、高温电池、铅碳电池、深循环电池、混合电池和新能源电池的研发和营销力度，将其打造成为公司未来的核心战略产品。提供电池服务的解决方案，2015 年上半年已经推出选型软件、远程监控、GPS 跟踪产品，并推进电池回收和其他一站式服务等增值服务项目进行，以端到端的服务模式，全方位提升客户满意度并促

进销售增长；2015 年上半年通过服务销售超过 1000 万元。

- 贯彻产地多元化战略，继续打造深圳、越南、湖北三大生产基地，推进湖北募投项目落地湖北雄韬，另外考虑到 2016 年 1 月 1 日开始国内征税铅酸蓄电池消费税，会削弱国内蓄电池的国际竞争力，公司加大越南投入继续扩大越南生产基地建设。同时公司加大提高锂离子电池，特别是动力锂离子电池产能，以适应国内新能源电动大巴动力锂电需求。
- **业绩变动的主要原因：**国内 4G、云计算数据中心的加速建设，新能源储能电源市场需求强劲；公司在南亚、东南亚市场认可度增强，市场地位更加稳固；公司财务费用同比降低。

■ **新产品研发：**动力锂离子电池是公司未来几年主要发展方向，公司拥有十多年的锂离子电池研发制造经验，并于 2007 年开始研发大容量锂离子动力电池，在电池及管理系统设计制造方面已取得多篇专利。目前产品涵盖市场主流的几种锂离子电池，广泛应用于通信及储能领域。随着 4G 网络的普及，大批通信信号增强站和拉远站的建设，通信领域对户外使用的电池的耐高低温性，循环寿命及重量比能量都有较高的要求，我司自主开发的磷酸铁锂电池在各个方面均有较强的优势，已经大批量应用于国内及东南亚各国的通信基站。公司报告期内磷酸铁锂电池销售收入达 1600 万元。

■ **核心能力建设：**雄韬将以技术创新和 UPS 解决方案为主，配套服务为辅。将在若干市场前景好，集团有良好客户基础或能把握业务关键成功要素的领域实现高度专业化经营，通过沿价值链的前伸后延和配套服务等新手段的运用，为国内外客户提供全面增值服务，最终成为一个 UPS 行业领先的服务解决方案提供商。立足于新能源和相关服务领域，通过业务延伸和战略投资，形成以新能源产品营销以及解决方案相关服务为主营业务，兼具新能源产品研发和制造功能的综合性新能源产业实体。通过资本运营整合内部资源，搞好集团短期资金运作，并支持集团其他业务板块发展。在资本运营的基础上重点发展面向内外市场的资产管理类业务并逐步培养资产管理、风险控制、价值发现和资本运营能力。

■ **期间费用率基本持平，经营情况同比有所恶化：**2015 年上半年，公司期间费用率增加 0.35 个百分点至 9.36%，其中销售费用率增加 0.13 个百分点至 3.52%，管理费用率增加 0.21 个百分点至 4.61%，而财务费用率增加 0.01 个百分点至 1.23%。公司 2015 年上半年存货周转天数同比增加 15 天减少至 88 天，应收账款周转天数同比增加 15 天至 82 天；2015 年半年度末 2190 万元的预收账款同比去年上半年的 2110 万元基本持平，说明公司的回款能力保持相当水平，说明行业的景气程度依然向好。公司 2015 年上半年经营活动现金流为净流入 5350 万元，同比去年上半年的净流入 9250 万元有所弱化。

■ **投资建议：新型产业领域：**战略转型强力布局锂电池产业，存强烈并购锂电池延伸产业预期，聚焦新能源汽车与储能电站等新兴产业；传统业务领域：铅酸电池业务稳健发展，开拓 UPS 融资租赁、UPS+储能创新模型。我们看好公司未来转型升级，聚焦新兴产业带来的巨大成长机会。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.57 元、0.73 元和 0.93 元，对应 PE 分别为 50.7 倍、39.3 倍和 31.2 倍，维持公司“买入”的投资评级，目标价位为 36.5 元，对应 2016 年 50 倍 PE。

■ **风险提示：**政策不达预期；转型不达预期；外延不达预期。

图表 1: 公司盈利预测

损益表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业总收入	1,786	1,650	1,975	2,234	2,604	3,157
增长率	9.13%	-7.6%	19.7%	13.1%	16.6%	21.2%
营业成本	-1,501	-1,388	-1,666	-1,920	-2,215	-2,677
% 销售收入	84.1%	84.1%	84.3%	85.9%	85.1%	84.8%
毛利	285	262	309	315	389	480
% 销售收入	15.9%	15.9%	15.7%	14.1%	14.9%	15.2%
营业税金及附加	-8	-7	-7	-8	-9	-12
% 销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-75	-57	-75	-81	-96	-115
% 销售收入	4.2%	3.5%	3.8%	3.6%	3.7%	3.7%
管理费用	-66	-66	-87	-94	-112	-134
% 销售收入	3.7%	4.0%	4.4%	4.2%	4.3%	4.3%
息税前利润 (EBIT)	137	132	141	131	171	219
% 销售收入	7.6%	8.0%	7.1%	5.9%	6.6%	6.9%
财务费用	-28	-34	-24	0	0	0
% 销售收入	1.6%	2.0%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	-7	-4	-7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	3	2	2	2
% 税前利润	—	0.3%	2.4%	1.1%	1.2%	0.8%
营业利润	101	95	112	133	173	220
营业利润率	5.6%	5.8%	5.7%	5.9%	6.6%	7.0%
营业外收支	3	5	3	4	3	3
税前利润	103	100	115	136	176	224
利润率	5.8%	6.1%	5.8%	6.1%	6.8%	7.1%
所得税	-16	-15	-15	-19	-24	-31
所得税率	15.9%	14.9%	13.2%	14.1%	13.7%	13.9%
净利润	87	85	100	117	152	193
少数股东损益	2	1	1	2	2	3
归属于母公司的净利润	84	84	98	115	150	190
净利率	4.7%	5.1%	5.0%	5.2%	5.8%	6.0%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	87	85	100	117	152	193
少数股东损益	0	0	0	2	2	3
非现金支出	37	37	45	37	37	37
非经营收益	29	34	19	-5	-5	-5
营运资金变动	-142	-113	-68	-31	-139	-115
经营活动现金净流	11	43	96	120	48	112
资本开支	56	34	76	2	2	3
投资	0	0	0	0	0	0
其他	7	15	-38	2	2	2
投资活动现金净流	-49	-19	-114	-1	0	-1
股权筹资	0	0	447	0	0	0
债权筹资	85	-20	81	-423	0	0
其他	-24	-61	-132	0	-45	0
筹资活动现金净流	60	-81	397	-423	-45	0
现金净流量	23	-57	379	-304	3	111

资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	213	173	597	291	292	400
应收款项	372	435	471	518	610	710
存货	334	299	440	416	492	589
其他流动资产	36	42	99	108	117	127
流动资产	956	950	1,607	1,333	1,511	1,827
% 总资产	78.8%	78.5%	84.6%	83.6%	86.8%	90.2%
长期投资	2	2	2	2	2	2
固定资产	212	215	237	209	179	150
% 总资产	17.5%	17.8%	12.5%	13.1%	10.3%	7.4%
无形资产	34	33	42	39	37	35
非流动资产	257	260	292	262	229	199
% 总资产	21.2%	21.5%	15.4%	16.4%	13.2%	9.8%
资产总计	1,212	1,209	1,899	1,595	1,741	2,025
短期借款	347	341	423	0	0	0
应付款项	236	160	279	277	310	393
其他流动负债	37	35	40	88	49	58
长期借款	620	537	742	365	359	451
其他长期负债	8	0	0	0	0	0
负债	656	574	786	409	402	495
普通股股东权益	541	632	1,110	1,248	1,398	1,588
少数股东权益	15	13	14	16	18	21
负债股东权益合计	1,212	1,219	1,909	1,673	1,819	2,104

比率分析						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益(元)	0.828	0.823	0.723	0.566	0.734	0.930
每股净资产(元)	5.307	6.193	8.160	6.120	6.854	7.784
每股经营现金净流(元)	0.109	0.422	0.705	0.579	0.222	0.536
每股股利(元)	0.000	0.000	0.220	0.220	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	15.60%	13.29%	8.86%	9.25%	10.72%	11.95%
总资产收益率	6.96%	6.89%	5.15%	6.90%	8.24%	9.02%
投入资本收益率	16.40%	13.82%	12.85%	11.58%	13.11%	15.56%
增长率						
营业总收入增长率	9.13%	-7.59%	19.69%	13.10%	16.55%	21.24%
EBIT增长率	5.90%	-3.21%	6.51%	-6.73%	30.12%	27.87%
净利润增长率	4.41%	-0.57%	17.13%	17.45%	29.74%	26.68%
总资产增长率	9.21%	0.53%	56.67%	-16.02%	9.12%	16.37%
资产管理能力						
应收账款周转天数	62.1	68.3	68.5	68.5	68.5	68.5
存货周转天数	73.1	83.2	80.9	79.1	81.1	80.4
应付账款周转天数	34.0	35.0	32.3	33.7	33.7	33.2
固定资产周转天数	39.7	45.1	38.7	33.0	23.4	15.2
偿债能力						
净负债/股东权益	25.66%	26.04%	-15.48%	-23.04%	-20.62%	-24.89%
EBIT利息保障倍数	4.8	3.9	5.8	—	—	—
资产负债率	54.10%	47.12%	41.14%	24.44%	22.12%	23.51%

来源: 齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。