

## 雄韬股份(002733.SZ)

三季度业绩符合预期，战略转型锂电与储能，助推未来业绩

评级：**买入** 前次：**买入**

目标价(元)：**24.3-**

首席分析师

联系人

曾朵红

尹斌

S0740514080001

17727882982

zengdh@r.qlzq.com.cn

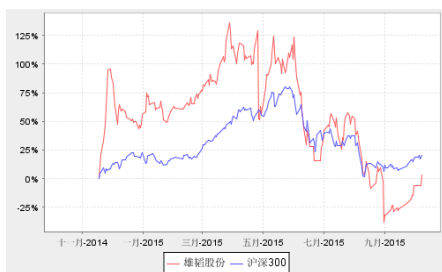
yinbin@r.qlzq.com.cn

2015年10月26日

### 基本状况

总股本(百万股)	306.00
流通股本(百万股)	76.50
市价(元)	19.55
市值(百万元)	5982.30
流通市值(百万元)	1495.58

### 股价与行业-市场走势对比



### 业绩预测

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1,650.39	1,975.40	2,291.22	2,727.28	3,309.21
营业收入增速	-7.59%	19.69%	15.99%	19.03%	21.34%
净利润增长率	-0.57%	17.13%	38.49%	21.88%	25.38%
摊薄每股收益(元)	0.82	0.72	0.45	0.54	0.68
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/ 场)	—	—	—	—	—
市盈率(倍)	0.00	40.22	43.93	36.04	28.75
PEG	—	2.35	1.14	1.65	1.13
每股净资产(元)	6.19	8.16	6.22	7.03	8.05
每股现金流量	0.42	0.71	0.61	0.19	0.60
净资产收益率	13.29%	8.86%	10.73%	11.57%	12.66%
市净率	0.00	3.56	3.14	2.78	2.43
总股本(万股)	102.00	136.00	306.00	306.00	306.00

### 投资要点

- 公司 2015 年 1-9 月份业绩同比增长 28.23%，略高于预期：**公司发布 2015 年三季度报，1-9 月份公司实现营业收入 16.09 亿元，同比增长 11.23%，实现归属于上市公司股东的净利润为 9203.8 万元，同比增长 28.23%，对应 EPS 为 0.30 元。公司三季度单季实现营业收入 5.82 亿元，同比增长 13.09%，环比增长 6.54%；实现归属于上市公司股东净利润 4398 万元，环比增长 48.41%，对应 EPS 为 0.14 元。2015 年 1-9 月份与三季度归属于上市公司股东净利润比去年同期分别增加 28.23% 与 64.62%，主要是公司销售额增加，人民币汇率贬值、政府奖励补助资金到账等所致。公司在此前的半年报中，预计 1-9 月的盈利区间为 7178 至 9331 万元，同比增长 0.00% 至 30.00%，三季度业绩接近其上限，符合我们与市场预期。同时，公司业绩预告 2015 年净利润 1.08 至 1.47 亿元，同比增长 10.00% 至 50.00%。
- 业绩变动的主要原因：**美洲市场的向好，以及数据库中心用 UPS 市场的迅速成长，公司产品份额有所增加；2016 年 1 月 1 日开始征收铅蓄电池消费税，一些在建项目会加快产品采购；人民币贬值，公司财务费用产生汇兑收益，以及政府补助奖励资金到账也会对利润产生积极影响。
- 三季度期间费用率环比降低，经营状况良好：**公司 1-9 月的销售费用 6196 万元，销售占比为 3.85%，同比增长 21.33%；管理费用 7702 万元，销售占比为 4.79%，同比增长 22.81%；财务费用 561 万元，销售占比 0.35%，同比减少 69.89%。公司三季度销售费用 2578 万元，销售占比为 4.43%，同比增长 32.29%，环比增加 30.43%；管理费用 2963 万元，销售占比为 5.09%，同比增长 36.74%，环比增加 60.22%；财务费用-703 万元，销售占比-1.21%，同比减少 197.31%，环比减少 160.29%。公司三季度的期间费用率环比降低 0.83 个百分点，同比降低 1.09 个百分点，为 8.31%。三季度期末存货 4.39 亿元，与期初 4.4 亿持平，同比增长 12.43%；应收账款 5.13 亿元，较期初 4.28 亿元增加 19.9%，同比增加 25.41%；预付款项为 1.39 亿，与期初 4073 万增长 241%，同比增长 195%，整体经营状况良好。2015 年 1-9 月份经营活动产生的现

金流量净额为 6668 万元，比去年同期 1.12 亿元降低 40.60%，主要是报告期内公司销售额加大，以及支付给职工薪酬增加所致。

- **拟募资 9.35 亿加码锂电池+燃料电池+能源互联网平台，以期实现战略转型升级：**公司 10 月 22 日公告拟非公开发行不超过 7000 万股，募集资金不超过 9.352 亿元。扣除发行费用后，用于 10 亿瓦时动力锂电池新能源建设项目和燃料电池等项目研发中心及能源互联网云平台开发项目。公司拟通过本次非公开发行为实施锂电池新能源项目，快速抓住新能源汽车、通信及储能市场机会，加强公司锂电池业务尤其是动力电池领域的生产能力和市场竞争力，从而提高锂电池产业在公司收入中的比例，提高公司盈利能力并分散公司经营风险，优化及完善公司产品结构，助力公司产业升级，实现公司中长期战略目标。
- **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。
  - 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襄阳，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。
- **投资建议：**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，同时利用产业优势布局能源互联网云平台；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 0.45 元、0.54 元和 0.68 元，对应 PE 分别为 44 倍、36 倍和 29 倍，维持公司“买入”的投资评级，目标价位为 24.3 元，对应 2016 年 45 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	2,291	2,727	3,309
增长率	9.13%	-7.6%	19.7%	16.0%	19.0%	21.3%
营业成本	-1,501	-1,388	-1,666	-1,948	-2,309	-2,795
% 销售收入	84.1%	84.1%	84.3%	85.0%	84.7%	84.5%
毛利	285	262	309	344	418	514
% 销售收入	15.9%	15.9%	15.7%	15.0%	15.3%	15.5%
营业税金及附加	-8	-7	-7	-9	-10	-12
% 销售收入	0.4%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
营业费用	-75	-57	-75	-83	-101	-121
% 销售收入	4.2%	3.5%	3.8%	3.6%	3.7%	3.7%
管理费用	-66	-66	-87	-96	-118	-141
% 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	156	190	240
% 销售收入	7.6%	8.0%	7.1%	6.8%	7.0%	7.3%
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%	0.9%	1.1%	0.7%
营业利润	101	95	112	157	192	242
营业利润率	5.6%	5.8%	5.7%	6.9%	7.0%	7.3%
营业外收支	3	5	3	4	3	3
税前利润	103	100	115	161	195	245
利润率	5.8%	6.1%	5.8%	7.0%	7.2%	7.4%
所得税	-16	-15	-15	-23	-27	-34
所得税率	15.9%	14.9%	13.2%	14.1%	13.7%	13.9%
净利润	87	85	100	138	169	211
少数股东损益	2	1	1	2	3	3
归属于母公司的净利润	84	84	98	136	166	208
净利率	4.7%	5.1%	5.0%	5.9%	6.1%	6.3%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	87	85	100	138	169	211
少数股东损益	0	0	0	2	3	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	-46	-161	-121
经营活动现金净流	11	43	96	126	42	125
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
股权募资	0	0	447	0	0	0
债权募资	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	-297	-3	124

资产负债表 (人民币百万元)						
	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	213	173	597	297	292	413
应收款项	372	435	471	531	638	744
存货	334	299	440	422	513	615
其他流动资产	36	42	99	109	120	130
流动资产	956	950	1,607	1,359	1,564	1,903
% 总资产	78.8%	78.5%	84.6%	83.9%	87.2%	90.5%
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%	12.9%	10.0%	7.1%
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%	16.1%	12.8%	9.5%
资产总计	1,212	1,209	1,899	1,621	1,793	2,101
短期借款	347	341	423	0	0	0
应付款项	236	160	279	281	323	411
其他流动负债	37	35	40	89	51	60
流动负债	620	537	742	370	374	471
长期贷款	8	0	0	0	0	0
其他长期负债	27	38	44	44	44	44
负债	656	574	786	414	417	514
普通股股东权益	541	632	1,110	1,269	1,435	1,643
少数股东权益	15	13	14	16	19	22
负债股东权益合计	1,212	1,219	1,909	1,699	1,871	2,179

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	0.668	0.814	1.020
每股净资产(元)	5.307	6.193	8.160	6.221	7.035	8.055
每股经营现金净流(元)	0.109	0.422	0.705	0.608	0.194	0.596
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%	10.73%	11.57%	12.66%
总资产收益率	6.96%	6.89%	5.15%	8.01%	8.87%	9.55%
投入资本收益率	16.40%	13.82%	12.85%	13.53%	14.10%	16.50%
增长率						
营业总收入增长率	9.13%	-7.59%	19.69%	15.99%	19.03%	21.34%
EBIT增长率	5.90%	-3.21%	6.51%	10.63%	21.88%	26.45%
净利润增长率	4.41%	-0.57%	17.13%	38.49%	21.88%	25.38%
总资产增长率	9.21%	0.53%	56.67%	-14.65%	10.61%	17.19%
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	32.1	22.3	14.5
偿债能力						
净负债/股东权益	25.66%	26.04%	-15.48%	-23.13%	-20.10%	-24.79%
EBIT利息保障倍数	4.8	3.9	5.8	—	—	—
资产负债率	54.10%	47.12%	41.14%	24.36%	22.30%	23.60%

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。