雄韬股份（002733） 强烈推荐

行业：电气设备

传统铅酸业务利好不断，锂电新业务即将兑现

昨日，公司发布业绩快报，公司 2015 年度营业总收入达到 24.2 亿元，同比增长 22.39%，与我们前期的预期 24.7 亿元基本一致；归属于上市公司股东净利润达到 1.34 亿元，同比增长 36.37%，超出我们前期的预期 1.27 亿元（超 7 百万元）。

投资要点：

✧ **铅酸行业竞争环境优化，龙头企业毛利率水平有望继续提升。**得益于铅酸行业竞争环境不断优化，公司营业利润率和净利润率水平分别从 2014 年的 5.67%/4.98%提升至 2015 年的 6.10%/5.55%。《铅蓄电池行业规范条件(2015 年本)》和《铅蓄电池行业规范公告管理暂行办法(2015 年本)》于 2015 年底发布，新的管理办法对铅酸电池企业的建设申请、生产能力、工艺水平、监督管理以及环保等方面提出了更为严格的要求，行业集中度有望进一步提升。公司被列入“符合《铅蓄电池行业规范条件（ 2015 年本 》》企业名单（第一批）“，2016 年有望继续提升公司毛利率水平。

✧ **消费税征收利好公司产品出口。**铅蓄电池今年按 4%税率征收消费税，公司在越南的生产基地越南雄韬拥有 80 万 KVAh 产能，后续有望继续扩产，公司的越南基地将不受到影响，较之国内其他厂商，在出口方面将具备价格优势。

✧ **动力电池即将开始供货。**公司拟募集 8.25 亿元用于建设 10 亿瓦时动力锂电池新能源建设项目，公司使用自有资金已经完成部分产能的建设，并与星凯龙签订 2.6 亿元的供货合同，我们预计公司的动力电池产品最快将于一季度开始供货，动力电池业务有望成为公司业绩新的增长点。

✧ **储能政策即将出台，铅炭+锂电两条技术路线布局。**储能是能源互联网重要一环，将接力新能源汽车成为电池行业的另一个爆发点。在短中期，我们看好铅炭电池技术路线，中长期看好锂电技术路线。公司已经成功研发铅炭和锂离子电池，充分受益储能行业发展。

✧ **给予”强烈推荐“评级。考虑到铅酸行业竞争环境的改善以及公司新业务进展超预期，我们提升 2015-2017 年 EPS 预测至 0.44、0.63、0.89 元，提高公司未来 6 - 12 个月目标价至 29 元，对应 2015~2017 年 PE 分别为 65、46、32 倍。**

✧ **风险提示：**数据中心运营推进力度不达预期，增发预案不能顺利实施

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1975	2418	3385	4874
收入同比(%)	20%	22%	40%	44%
归属母公司净利润	98	134	193	274
净利润同比(%)	17%	36%	44%	42%
毛利率(%)	15.7%	15.7%	15.9%	15.9%
ROE(%)	8.9%	11.1%	14.2%	17.4%
每股收益(元)	0.32	0.44	0.63	0.89

作者

署名人：张镭
S0960511020006
0755-82026705
zhanglei@china-invs.cn

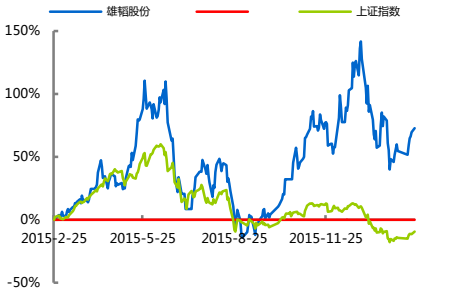
参与人：王雪峰
S0960114080007
0755-82026924
wangxuefeng@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 29
当前股价： 22.52
评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	306
流通股本(百万股)	132
总市值(亿元)	69
流通市值(亿元)	30
成交量(百万股)	6.47
成交额(百万元)	146.82

股价表现



相关报告

《雄韬股份-铅炭+锂离子电池双布局，储能+新能源汽车双驱动》2015-10-25

P/E	60.84	44.61	30.99	21.86
P/B	5.44	4.97	4.41	3.81
EV/EBITDA	34	31	21	14

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1607	1623	2087	2803
现金	597	400	400	400
应收账款	428	524	734	1057
其它应收款	12	15	21	30
预付账款	41	50	70	100
存货	440	539	752	1083
其他	89	96	110	133
非流动资产	292	525	708	802
长期投资	0	0	0	0
固定资产	219	412	599	696
无形资产	41	39	37	35
其他	33	74	71	70
资产总计	1899	2148	2794	3605
流动负债	742	900	1383	1976
短期借款	423	573	910	1338
应付账款	166	196	275	398
其他	153	131	198	241
非流动负债	44	28	36	36
长期借款	0	0	0	0
其他	44	28	36	36
负债合计	786	928	1420	2012
少数股东权益	14	16	19	22
股本	136	306	306	306
资本公积	532	362	362	362
留存收益	442	536	688	903
归属母公司股东权益	1100	1204	1356	1571
负债和股东权益	1899	2148	2794	3605

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	96	-53	-59	-193
净利润	100	136	196	277
折旧摊销	37	19	30	38
财务费用	24	17	29	47
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-64	-213	-335	-580
其它	2	-8	25	26
投资活动现金流	-114	-248	-208	-128
资本支出	77	250	210	130
长期投资	0	0	0	0
其他	-37	2	2	2
筹资活动现金流	397	104	267	321
短期借款	88	151	337	427
长期借款	-0	0	0	0
普通股增加	34	170	0	0
资本公积增加	366	-170	0	0
其他	-91	-46	-69	-106
现金净增加额	379	-197	0	0

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	1975	2418	3385	4874
营业成本	1666	2039	2847	4099
营业税金及附加	7	8	11	16
营业费用	75	91	125	180
管理费用	87	105	146	210
财务费用	24	17	29	47
资产减值损失	7	7	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	3	3	3	3
营业利润	112	154	223	317
营业外收入	6	6	6	6
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	115	157	225	320
所得税	15	21	30	42
净利润	100	136	196	277
少数股东损益	1	2	3	4
归属母公司净利润	98	134	193	274
EBITDA	174	189	281	402
EPS（元）	0.72	0.44	0.63	0.89

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	19.7%	22.4%	40.0%	44.0%
营业利润	17.4%	37.3%	44.8%	42.3%
归属于母公司净利润	17.1%	36.4%	44.0%	41.7%
获利能力				
毛利率	15.7%	15.7%	15.9%	15.9%
净利率	5.0%	5.5%	5.7%	5.6%
ROE	8.9%	11.1%	14.2%	17.4%
ROIC	12.2%	10.5%	11.5%	12.4%
偿债能力				
资产负债率	41.4%	43.2%	50.8%	55.8%
净负债比率	53.82%	61.76%	64.10%	66.48%
流动比率	2.17	1.80	1.51	1.42
速动比率	1.56	1.20	0.96	0.86
营运能力				
总资产周转率	1.27	1.19	1.37	1.52
应收账款周转率	5	5	5	5
应付账款周转率	11.30	11.26	12.08	12.18
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.44	0.63	0.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	-0.17	-0.19	-0.63
每股净资产(最新摊薄)	3.59	3.93	4.43	5.13
估值比率				
P/E	60.84	44.61	30.99	21.86
P/B	5.44	4.97	4.41	3.81
EV/EBITDA	34	31	21	14

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2015-10-25	《雄韬股份-铅炭+锂离子电池双布局，储能+新能源汽车双驱动》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避： 预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡： 预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。
王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师，清华大学金融学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部 公司网站：http://www.china-invs.cn

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：（0755）82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：（010）63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：（021）62171434