

雄韬股份 (002733)

强烈推荐

行业：电气设备

一季度业绩增长符合预期，静待下半年动力电池放量

昨日，公司发布2016年第一季度财务报告：公司实现营业收入5.43亿元，同比增长12.77%，实现归属于上市公司股东的净利润2.13亿元，同比增长15.51%。消费税的征收对公司影响甚微逻辑得到确认，动力电池供货在下半年放量将成为业绩增长的重要贡献点，维持对公司全年业绩增长的判断。

投资要点：

✧ **消费税征收影响消化，行业整合持续。**今年开始对铅酸蓄电池征收4%的消费税，公司的越南基地不受政策影响，可保证出口的竞争力，而国内客户已经通过提价行为向下游客户转移。考虑到一季度仍存在部分前期签订的锁价合同，公司盈利能力仍有上行可能。另外，据我们了解的情况，国家仍将继续整合铅酸蓄电池行业，铅酸电池厂商有望从300余家减少到200家左右（包括涉铅企业、起停电池等），公司入选工信部2016年首批符合铅蓄电池行业规范条件企业名单，受益行业整合趋势。

✧ **非公开发行股票获得证监会发审委审核通过，动力电池下半年有望放量。**公司前期已经通过自有资金投建动力电池生产线，预计公司今年有3-4亿元动力电池产能释放，主要集中在下半年，根据目前的合同情况，产能基本消化。非公开发行股票一旦实施，10亿瓦时动力锂电申池新能源建设将步入加速阶段，动力电池业务有望成为公司未来业绩表现的重要贡献点。

✧ **其他新业务稳步推进。**除了动力电池业务之外，公司也在积极布局数据中心用后备电源远程监控、新能源储能、动力电池梯次利用等新业务。在技术方面，公司对燃料电池、石墨烯电池等新型电池技术也在积极研发、储备。

✧ **给予“强烈推荐”评级。**预测2016-2018年EPS分别为0.70、0.96、1.26元，考虑到公司目前业务和发展战略的全面转型，未来6-12个月目标价32元，对应2016~2018年PE分别为45、33、25倍。

✧ **风险提示：**数据中心运营推进力度不达预期，储能市场增长不达预期，增发预案不能顺利实施

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2418	3500	4780	6000
收入同比(%)	22%	45%	37%	26%
归属母公司净利润	132	214	294	386
净利润同比(%)	35%	61%	38%	31%
毛利率(%)	14.4%	15.1%	15.3%	15.4%
ROE(%)	10.9%	15.0%	17.1%	18.3%
每股收益(元)	0.43	0.70	0.96	1.26
P/E	58.24	36.12	26.26	19.97
P/B	6.38	5.42	4.49	3.66
EV/EBITDA	40	24	17	13

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

参与人：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

6-12个月目标价：32

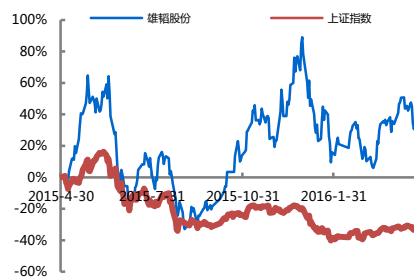
当前股价：23.99

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	306
流通股本(百万股)	94
总市值(亿元)	73
流通市值(亿元)	23
成交量(百万股)	10.83
成交额(百万元)	263.23

股价表现



相关报告

《雄韬股份-立足现在，布局未来》

2016-04-07

《雄韬股份-传统铅酸业务利好不断，锂电新业务即将兑现》2016-02-24

《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

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1638	2096	2710	3295
现金	457	400	400	400
应收账款	700	1014	1384	1738
其它应收款	17	25	34	43
预付账款	70	100	137	172
存货	342	491	669	839
其他	51	66	86	104
非流动资产	607	795	914	923
长期投资	238	238	238	238
固定资产	232	415	553	572
无形资产	39	37	35	33
其他	98	106	88	81
资产总计	2245	2892	3624	4218
流动负债	957	1403	1835	2038
短期借款	574	874	1134	1185
应付账款	168	265	358	444
其他	215	264	344	409
非流动负债	62	48	51	53
长期借款	0	0	0	0
其他	62	48	51	53
负债合计	1019	1451	1886	2091
少数股东权益	16	17	19	22
股本	306	306	306	306
资本公积	362	362	362	362
留存收益	545	756	1049	1436
归属母公司股东权益	1210	1424	1718	2105
负债和股东权益	2245	2892	3624	4218

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	11	-108	-44	85
净利润	133	215	296	389
折旧摊销	39	58	95	123
财务费用	5	10	10	10
投资损失	-14	-10	-5	-5
营运资金变动	-179	-395	-468	-459
其它	25	13	29	27
投资活动现金流	-254	-241	-206	-126
资本支出	103	250	210	130
长期投资	-236	0	0	0
其他	-387	9	4	4
筹资活动现金流	92	291	250	41
短期借款	151	300	260	51
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	170	0	0	0
资本公积增加	-170	0	0	0
其他	-60	-9	-10	-10
现金净增加额	-138	-57	0	0

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2418	3500	4780	6000
营业成本	2070	2970	4049	5076
营业税金及附加	8	11	15	19
营业费用	81	116	158	192
管理费用	103	147	201	246
财务费用	5	10	10	10
资产减值损失	19	10	10	10
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资净收益	14	10	5	5
营业利润	146	246	343	452
营业外收入	13	8	6	6
营业外支出	2	2	2	2
利润总额	156	252	347	456
所得税	23	37	51	67
净利润	133	215	296	389
少数股东损益	1	1	2	3
归属母公司净利润	132	214	294	386
EBITDA	190	314	448	586
EPS (元)	0.43	0.70	0.96	1.26

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	22.4%	44.8%	36.6%	25.5%
营业利润	29.9%	69.3%	39.2%	31.8%
归属于母公司净利润	34.7%	61.2%	37.5%	31.5%
获利能力				
毛利率	14.4%	15.1%	15.3%	15.4%
净利率	5.5%	6.1%	6.1%	6.4%
ROE	10.9%	15.0%	17.1%	18.3%
ROIC	11.2%	12.8%	13.3%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	45.4%	50.2%	52.1%	49.6%
净负债比率	56.31%	60.26%	60.12%	56.66%
流动比率	1.71	1.49	1.48	1.62
速动比率	1.35	1.14	1.11	1.20
营运能力				
总资产周转率	1.17	1.36	1.47	1.53
应收账款周转率	4	4	4	4
应付账款周转率	12.39	13.72	13.00	12.67
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.70	0.96	1.26
每股经营现金流(最新摊薄)	0.03	-0.35	-0.14	0.28
每股净资产(最新摊薄)	3.95	4.65	5.62	6.88
估值比率				
P/E	58.24	36.12	26.26	19.97
P/B	6.38	5.42	4.49	3.66
EV/EBITDA	40	24	17	13

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
2016-04-07	《雄韬股份-立足现在，布局未来》
2016-02-24	《雄韬股份-传统铅酸业务利好不断，锂电新业务即将兑现》
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,中国中投证券研究总部首席行业分析师,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。
- 阮巧燕,中国中投证券研究所电力设备与新能源行业分析师,中国人民大学经济学硕士。

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,旨在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