

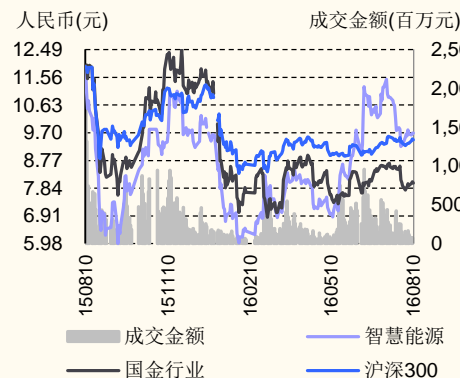
市场价格 (人民币): 9.69 元

目标价格 (人民币): 13.5 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,980.09
总市值(百万元)	21,505.53
年内股价最高最低(元)	11.92/5.98
沪深 300 指数	3243.34
上证指数	3018.75



## 相关报告

1. 《三元锂电龙头，能源互联网全产业链布局-智慧能源公司深度研究》，2016.8.8

苏广宁 分析师 SAC 执业编号: S1130516080001  
(8621)61620766  
suguangning@gjzq.com.cn

姚遥 分析师 SAC 执业编号: S1130512080001  
(8621)60230214  
yaoy@gjzq.com.cn

## 布局储能！两条腿走路下的产能扩张

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.185	0.213	0.320	0.439	0.551
每股净资产(元)	3.15	2.00	2.26	2.65	3.17
每股经营性现金流(元)	0.68	0.66	0.50	0.62	0.73
市盈率(倍)	47.79	44.78	30.07	21.91	17.45
行业优化市盈率(倍)	350.62	261.29	150.48	150.48	150.48
净利润增长率(%)	-39.68%	131.11%	68.12%	37.24%	25.54%
净资产收益率(%)	5.87%	10.15%	15.11%	17.65%	18.53%
总股本(百万股)	990.04	1,980.09	2,219.35	2,219.35	2,219.35

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 事件

- 8月10日晚，公司公告新一轮非公开发行股票预案，拟募集资金总额不超过311,386.31万元，用于“远东福斯特新能源有限公司年产3G瓦时高能量密度动力储能锂电池研发及产业化”项目和补充上市公司流动资金。发行底价为9.02元/股，发行股票的数量不超过345,217,638股。
- 聘任新的董事会秘书，王征先生。王征曾任中国国际金融有限公司投资经理，美国银行美林证券亚太区投资银行部副总裁，北京随时融网络技术有限公司创始人兼CEO等职务。

## 分析

- 募投项目将显著增厚公司EPS: 按照公司规划，本次定增项目将建设6条全进口动力电芯生产线，3条PACK生产线，建成年产13万套全自动化PACK生产线；4条进口钢壳和20条进口盖帽生产线等配套设备，实现年产3GWh的动力及储能锂电池的产量。按照我们初步测算，新建项目达产后新增年净利润可达7亿元，而增发股本上限仅为3.45亿股，即使产能利用率只有50%，亦可显著增厚公司EPS。
- 动力电池产能扩张巩固龙头地位: 远东福斯特是国内18650锂电池龙头，产量全球排名第三，仅次于三星和松下，国内排名第一。截止2016年底，估算公司具备1.7GWh三元动力电芯和6万套PACK的年产能，继续排名国内第一。但按照我们的统计，随着竞争对手扩产的加速，2017年底公司有可能失去国内第一的位置。本次募投项目，将巩固公司未来几年国内18650三元锂电的王者地位，适应电动汽车的飞速发展。
- 布局储能，研发高能量密度锂电池: 提高电池能量密度是我国“十三五”期间的重要课题，本次募投项目任务之一就是进行高能量密度锂电池的研发。虽然，在目前的成本水平下，三元锂电池并不适用于工业级储能，但未来三元锂电用作家庭储能是一个重要的方向。此外，如果三元电池成本可快速下降，工业级应用并非不可能；三元电池的梯次利用也是一个可行的路径。本次产能扩张后，公司将视电动汽车与储能行业的发展，灵活配置产能，降低风险，并具备一定的协同效应。
- 聘任新董秘，持续资本运作可期: 我们在之前的公司深度报告中曾指出，并购常态化是公司未来重要的发展策略。2014年，公司通过控股上海艾能电力和北京水木源华，介入发电端和配电端；2015年收购远东福斯特，并参

控股一批企业，形成“源-网-荷-储”协调发展、集成互补的能源互联网全产业链布局。从 2016 年预期净利润构成来看，近两年并购的企业已占到利润贡献的 50%。本次新聘任的王征先生，具备丰富的资本市场运作经验，并曾担任互联网公司 CEO，未来将对公司“买卖宝”、“材料交易中心”的运作以及持续外延式发展产生重要的推动作用。

### 盈利预测与投资建议

- 按照公司现有业务，我们依然维持全年净利润 7.7 亿元，归母净利润 7.1 亿元左右的判断。远东福斯特 2016 年可实现净利润 2-2.5 亿元（视物流车四季度爆发程度）。
- 考虑公司产能扩张加速，以及储能业务布局的合理性，小幅上调短期目标市值至 300 亿元，目标价 13.5 元，维持“买入”评级。

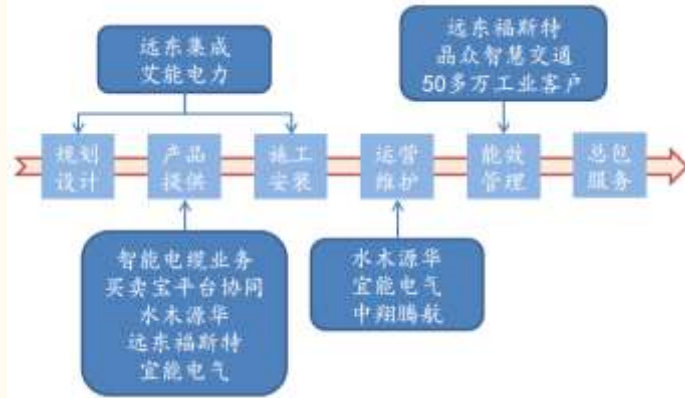
附：

图表 1：四大业务板块



来源：公司年报、国金证券研究所

图表 2：全产业链覆盖



来源：公司年报、国金证券研究所

图表 3：2015 年度公司主要对外投资情况

被投资单位	主要业务	投资额 (万元)	持股比例 (%)
远东福斯特	锂离子电池、锂离子动力电池 (组)、锂离子储能电池 (组)、新型电池、电芯、电池材料、电动车辆、电动自行车、环卫专用设备、驱动控制技术产品的研发、设计、制造、加工、销售及相关服务等。	120,000	100
宜能电气	输配电及控制设备、新型电气开关元件、智能电力仪表的生产、设计、研发；电力器材的销售。	5,112	60
晶众智慧交通	技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务、技术培训、技术推广；计算机系统服务；基础软件服务；应用软件服务；计算机系统集成；销售自行开发后的产品；数据处理；企业策划；企业管理咨询；投资咨询；会议服务；市场调查；承办展览展示活动；经济贸易咨询 (不含中介)；组织文化艺术交流活动 (不含营业性演出)；专业承包；工程勘察设计。	1,800	12
随时融	技术开发、技术转让、技术推广；计算机技术培训；计算机系统服务；数据处理 (数据处理中的银行卡中心、PUE 值在 1.5 以上的云计算数据中心除外)；基础软件服务；应用软件服务；软件咨询；软件开发；销售计算机、软件及辅助设备、通讯设备、电子产品；经济贸易咨询；投资咨询；投资管理。	1,000	20
中翔腾航	航空与航天技术、机械与电子技术、信息与遥感技术的研发、技术服务、技术推广、技术转让、技术咨询；计算机系统集成；航空产品、遥感产品、电子产品、机械设备生产、销售服务。	875	12.50
爱普高分子	高分子材料 (除危险化学品)、电缆用绝缘橡塑材料的技术研发、加工制造及销售。	900	41.86

来源：公司年报、国金证券研究所

图表 4：2016 年净利润分业务预测 (万元)

业务	2016 年预计实现净利润	持股比例	归母净利润
传统电缆业务	29000	100%	29000
远东福斯特	21000	100%	21000
买卖宝	7500	100%	7500
安徽电缆	2500	64.98%	1625
水木源华+艾能电力	13600	70%	9520
其它	3400		
合计预计	77000		71000

来源：国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>11,574</b>	<b>11,352</b>	<b>11,711</b>	<b>15,265</b>	<b>17,139</b>	<b>19,299</b>	货币资金	2,100	3,280	2,498	2,600	2,700	2,750
增长率		-1.9%	3.2%	30.4%	12.3%	12.6%	应收款项	4,016	4,037	4,787	5,460	6,027	6,670
主营业务成本	-9,651	-9,478	-9,448	-12,165	-13,585	-15,215	存货	968	918	1,133	1,254	1,372	1,489
%销售收入	83.4%	83.5%	80.7%	79.7%	79.3%	78.8%	其他流动资产	140	540	149	178	197	218
毛利	1,923	1,874	2,263	3,100	3,554	4,083	流动资产	7,225	8,775	8,568	9,492	10,296	11,127
%销售收入	16.6%	16.5%	19.3%	20.3%	20.7%	21.2%	%总资产	72.6%	71.7%	65.1%	65.5%	67.1%	68.7%
营业税金及附加	-36	-32	-40	-52	-57	-64	长期投资	85	94	135	135	135	135
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	1,781	2,250	2,199	2,578	2,599	2,600
营业费用	-1,152	-970	-967	-1,282	-1,423	-1,582	%总资产	17.9%	18.4%	16.7%	17.8%	16.9%	16.0%
%销售收入	9.9%	8.5%	8.3%	8.4%	8.3%	8.2%	无形资产	291	717	1,822	1,842	1,860	1,877
管理费用	-331	-352	-431	-550	-600	-656	非流动资产	2,731	3,468	4,595	4,999	5,049	5,077
%销售收入	2.9%	3.1%	3.7%	3.6%	3.5%	3.4%	%总资产	27.4%	28.3%	34.9%	34.5%	32.9%	31.3%
息税前利润 (EBIT)	404	519	825	1,216	1,475	1,781	<b>资产总计</b>	<b>9,956</b>	<b>12,243</b>	<b>13,162</b>	<b>14,492</b>	<b>15,345</b>	<b>16,204</b>
%销售收入	3.5%	4.6%	7.0%	8.0%	8.6%	9.2%	短期借款	4,239	5,337	3,826	3,699	3,118	2,191
财务费用	-163	-236	-311	-198	-170	-114	应付款项	2,044	2,371	3,722	4,305	4,813	5,398
%销售收入	1.4%	2.1%	2.7%	1.3%	1.0%	0.6%	其他流动负债	281	284	394	730	792	862
资产减值损失	-140	-144	-209	-197	-156	-208	流动负债	6,563	7,992	7,942	8,735	8,723	8,451
公允价值变动收益	-2	0	4	0	0	0	长期贷款	0	229	177	177	177	177
投资收益	20	11	135	15	15	15	其他长期负债	289	718	687	623	603	583
%税前利润	5.5%	4.5%	24.7%	1.6%	1.2%	1.0%	<b>负债</b>	<b>6,853</b>	<b>8,940</b>	<b>8,806</b>	<b>9,535</b>	<b>9,504</b>	<b>9,211</b>
营业利润	119	149	444	837	1,164	1,473	<b>普通股股东权益</b>	<b>3,030</b>	<b>3,114</b>	<b>4,159</b>	<b>4,699</b>	<b>5,519</b>	<b>6,601</b>
营业利润率	1.0%	1.3%	3.8%	5.5%	6.8%	7.6%	少数股东权益	73	189	198	258	323	393
营业外收支	236	90	105	100	100	100	<b>负债股东权益合计</b>	<b>9,956</b>	<b>12,243</b>	<b>13,162</b>	<b>14,492</b>	<b>15,345</b>	<b>16,204</b>
税前利润	356	239	549	937	1,264	1,573							
利润率	3.1%	2.1%	4.7%	6.1%	7.4%	8.2%	<b>比率分析</b>						
所得税	-61	-40	-97	-167	-225	-280		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	17.1%	16.7%	17.8%	17.8%	17.8%	17.8%	<b>每股指标</b>						
净利润	295	199	451	770	1,039	1,293	每股收益	0.306	0.185	0.213	0.320	0.439	0.551
少数股东损益	-8	17	29	60	65	70	每股净资产	3.061	3.145	1.996	2.256	2.649	3.169
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>303</b>	<b>183</b>	<b>422</b>	<b>710</b>	<b>974</b>	<b>1,223</b>	每股经营现金净流	0.517	0.678	0.663	0.502	0.625	0.735
净利率	2.6%	1.6%	3.6%	4.7%	5.7%	6.3%	每股股利	0.100	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	10.00%	5.87%	10.15%	15.11%	17.65%	18.53%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	3.04%	1.49%	3.21%	4.90%	6.35%	7.55%
净利润	295	199	451	770	1,039	1,293	投入资本收益率	4.55%	4.87%	8.09%	11.29%	13.24%	15.60%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	<b>增长率</b>						
非现金支出	280	314	424	450	441	514	主营业务收入增长率	17.15%	-1.92%	3.16%	30.35%	12.27%	12.60%
非经营收益	-1	230	105	133	111	57	EBIT 增长率	-27.31%	28.42%	58.99%	47.42%	21.27%	20.73%
营运资金变动	-62	-73	401	-307	-290	-335	净利润增长率	13.13%	-39.68%	131.11%	68.12%	37.24%	25.54%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>512</b>	<b>672</b>	<b>1,382</b>	<b>1,045</b>	<b>1,301</b>	<b>1,530</b>	总资产增长率	8.24%	22.97%	7.51%	10.10%	5.89%	5.60%
资本开支	-714	-295	-129	-545	-225	-224	<b>资产管理能力</b>						
投资	0	-387	473	0	0	0	应收账款周转天数	92.6	101.0	114.2	110.0	110.0	110.0
其他	56	13	-36	15	15	15	存货周转天数	39.6	36.3	39.6	38.0	38.0	38.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-658</b>	<b>-669</b>	<b>308</b>	<b>-530</b>	<b>-210</b>	<b>-209</b>	应付账款周转天数	20.3	32.7	43.8	35.0	35.0	35.0
股权募资	0	0	1	39	54	67	固定资产周转天数	43.6	66.3	66.9	59.9	53.9	48.0
债权募资	558	1,254	-1,690	-190	-601	-947	<b>偿债能力</b>						
其他	-602	-1,228	104	-262	-444	-391	净负债/股东权益	68.88%	69.20%	34.48%	25.68%	10.14%	-5.50%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-44</b>	<b>25</b>	<b>-1,585</b>	<b>-412</b>	<b>-991</b>	<b>-1,271</b>	EBIT 利息保障倍数	2.5	2.2	2.7	6.2	8.7	15.6
<b>现金净流量</b>	<b>-190</b>	<b>28</b>	<b>105</b>	<b>102</b>	<b>100</b>	<b>50</b>	资产负债率	68.83%	73.02%	66.91%	65.80%	61.93%	56.84%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-09	买入	9.62	11.30~12.40

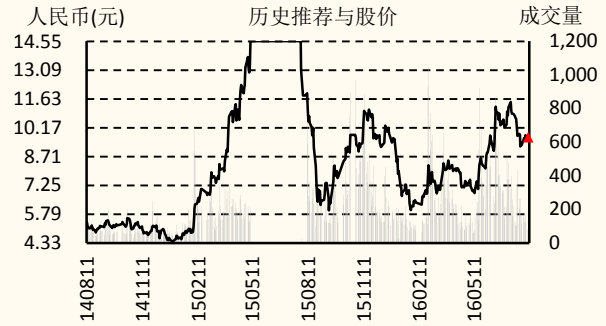
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 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%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD