

# 中报业绩稳健增长，储能+动力电池放量可期

2016年08月25日

强烈推荐/首次

雄韬股份

财报点评

## ——雄韬股份（002733）半年度财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
史鑫	联系人	
	shixin@dxzq.net.cn	010-60554044
林劼	联系人	
	jaylin0256@163.com	010-66554034
王革	联系人	
	wangge@dxzq.net.cn	010-66554043

### 事件：

8月24日，公司发布2016年半年度报告。2016年上半年，公司实现营业收入117,385.09万元，同比增长14.24%；实现营业利润5,957.73万元，同比增长9.53%；实现归属于上市公司股东净利润5,692.22万元，同比增长18.44%。

### 公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	528.48	481.28	546.22	581.95	808.28	542.74	631.11
增长率（%）	-	18.92%	3.52%	13.09%	52.94%	12.77%	15.54%
毛利率（%）	16.98%	14.21%	15.64%	14.31%	13.65%	14.68%	13.06%
期间费用率（%）	10.15%	9.62%	9.14%	8.31%	5.52%	9.44%	6.85%
营业利润率（%）	5.80%	4.24%	6.22%	6.20%	6.82%	4.72%	5.38%
净利润（百万元）	26.84	18.65	28.95	44.98	40.78	22.45	35.35
增长率（%）	-	22.80%	-05.15%	66.11%	51.93%	20.38%	22.10%
每股盈利（季度，元）	0.20	0.14	0.15	0.14	0.13	0.07	0.12
资产负债率（%）	41.36%	34.11%	42.25%	44.86%	45.41%	44.16%	47.04%
净资产收益率（%）	2.41%	1.64%	2.56%	3.81%	3.33%	1.80%	2.84%
总资产收益率（%）	1.41%	1.08%	1.48%	2.10%	1.82%	1.00%	1.50%

### 观点：

- **UPS电池行业位列龙头，公司向解决方案服务商转型。**公司持续巩固UPS电源领先地位，2016年上半年UPS电源业务实现营业收入66,342.78万元，同比小幅回落4.25%，这与公司从UPS行业产品提供商向配套解决方案服务商转型的战略有关。公司在良好客户群体的基础上，进一步优化营销网络，以技术创新和UPS解决方案为主，加强终端市场服务，通过沿价值链前后延伸和配套服务手段，为客户提供更多增

值服务。

- **储能业务不断扩大, 铅炭电池势头强劲。**公司储能产品订单丰富, 报告期内实现营收10,410.63万元, 同比增长65.82%, 新能源储能产品市场竞争力得到提升。储能是新能源建设的最后一公里, 今年下半年储能政策利好将出台。公司已经做好铅炭电池技术+产品+产能+应用的充分准备, 待储能市场爆发之时, 产能将迅速变现为经济效益。
- **布局动力电池领域, 静待下半年爆发良机。**报告期内公司锂电池实现营收5,710.16万元, 同比增长33.04%。为迅速切入新能源汽车及动力应用领域, 满足《汽车动力蓄电池行业规范条件》的要求, 公司对原有锂电池生产线进行优化。公司前期定增8.25亿元用于锂电池扩产, 今年年底将有400MWh产能得以释放, 并且后续还将追加600MWh产能, 按照70%的比例分派给动力电池。预计今年三季度第五批电池目录将公布, 公司极有可能进入目录, 与公司锂电池产能释放时机相契合。届时, 公司动力锂电池将迎来爆发增长。
- **实行产地多元化战略, 出口竞争力凸显。**公司着力打造了深圳、越南、湖北三大生产基地, 建立服务快速响应、资源重复利用的市场。今年铅蓄电池加征4%消费税以来, 公司越南的基地不受政策影响, 实现税收成本的有效规避。再加上廉价劳动力的优势, 利好公司贸易出口, 对公司扩大市场渠道、树立品牌知名度有积极作用。

## 结论:

公司在报告期内业绩增长稳定, 符合预期。我们看好公司在UPS电源领域的龙头优势, 以及储能电池和动力电池业务的快速增长。同时, 公司优化产业结构, 产地多元化的战略为公司提供更广阔的市场空间。我们预计公司2016-2018年的营业收入分别为31.55亿元、40.35亿元和52.57亿元; 净利润分别为1.78亿元、2.37亿元和3.01亿元; EPS分别为0.58元、0.77元和0.98元, 对应PE分别为43.83、32.78和25.83。根据行业可比公司的估值水平, 我们假设2016年公司的PE将在55倍, 则6个月目标价为31.9元, 首次覆盖给予公司“**强烈推荐**”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产合计</b>	1607	1638	2064	2582	3299	<b>营业收入</b>	1975	2418	3155	4035	5257
货币资金	597	457	597	763	995	<b>营业成本</b>	1666	2070	2666	3392	4418
应收账款	428	700	914	1169	1523	营业税金及附加	7	8	10	13	17
其他应收款	12	17	22	29	37	营业费用	75	81	106	136	185
预付款项	41	70	108	155	218	管理费用	87	103	134	171	223
存货	440	342	441	561	730	财务费用	24	5	35	51	67
其他流动资产	58	12	-64	-155	-281	资产减值损失	7.25	18.95	5.00	5.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	292	607	564	524	483	公允价值变动收益	0.00	0.67	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	238	238	238	238	投资净收益	2.73	13.50	0.00	0.00	0.00
固定资产	219.25	231.73	271.14	234.49	197.85	<b>营业利润</b>	112	146	198	268	342
无形资产	41	39	35	31	27	营业外收入	5.66	13.07	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	2.93	2.29	2.00	2.00	2.00
<b>资产总计</b>	1899	2245	2628	3105	3782	<b>利润总额</b>	115	156	206	276	350
<b>流动负债合计</b>	742	957	1295	1635	2138	所得税	15	23	29	39	49
短期借款	423	574	838	1082	1449	<b>净利润</b>	100	133	178	237	301
应付账款	166	168	213	271	353	少数股东损益	1	1	1	1	1
预收款项	23	20	17	12	7	归属母公司净利润	98	132	177	236	300
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	211	226	274	359	449
<b>非流动负债合计</b>	44	62	3	3	3	<b>BPS (元)</b>	0.94	0.43	0.58	0.77	0.98
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>负债合计</b>	786	1019	1298	1638	2141	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	14	16	17	18	19	营业收入增长	19.69%	22.39%	30.50%	27.89%	30.29%
实收资本(或股本)	136	306	306	306	306	营业利润增长	17.44%	29.87%	36.33%	34.89%	27.61%
资本公积	532	362	362	362	362	归属于母公司净利润	33.30%	33.73%	33.30%	33.73%	26.92%
未分配利润	414	511	567	642	737	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1100	1210	1314	1450	1623	毛利率(%)	15.66%	14.37%	15.49%	15.94%	15.96%
<b>负债和所有者权</b>	1899	2245	2628	3105	3782	净利率(%)	5.04%	5.52%	5.63%	5.88%	5.72%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	5.18%	5.90%	6.72%	7.60%	7.92%	
<b>经营活动现金流</b>	96	11	43	78	63	<b>偿债能力</b>					
净利润	100	133	178	237	301	资产负债率(%)	41%	45%	49%	53%	
折旧摊销	75.14	74.76	0.00	40.54	40.54	流动比率	2.17	1.71	1.59	1.58	1.54
财务费用	24	5	35	51	67	速动比率	1.57	1.35	1.25	1.24	1.20
应收账款减少	0	0	-214	-255	-354	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	-3	-4	-6	总资产周转率	1.27	1.17	1.29	1.41	1.53
<b>投资活动现金流</b>	-114	-254	0	-5	-5	应收账款周转率	5	4	4	4	4
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	应付账款周转率	13.40	14.46	16.55	16.65	16.83
长期股权投资减少	0	0	2	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	3	14	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.94	0.43	0.58	0.77	0.98
<b>筹资活动现金流</b>	397	92	97	93	173	每股净现金流(最新)	2.78	-0.50	0.46	0.54	0.76
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	8.09	3.95	4.29	4.74	5.30
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	34	170	0	0	0	P/E	26.90	58.81	43.83	32.78	25.83
资本公积增加	366	-170	0	0	0	P/B	3.13	6.40	5.89	5.34	4.77
<b>现金净增加额</b>	378	-152	140	166	231	EV/EBITDA	15.45	34.80	29.08	22.44	18.24

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

## 联系人简介

### 史鑫

材料学硕士, 具备三年以上新能源汽车产业研发经验, 两年证券从业经历, 目前研究重点覆盖新能源汽车、光伏、光热、充电桩等环节。

### 林劭

清华大学材料学硕士, 新能源行业研究员, 目前研究重点主要覆盖光伏、储能等板块。

### 王革

中科院电气工程硕士, 4 年光伏电池研发和产业化经验, 1 年公司管理经验, 2016 年加盟东兴证券研究所, 关注新能源汽车、光伏、风电等领域。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。