东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩增速略有放缓，关注公司锂电布局

——雄韬股份（002733）三季度财报点评

2016 年 10 月 25 日

推荐/下调

雄韬股份 | 财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
史鑫	分析师	执业证书编号：S1480115080056
	shixin@dxzq.net.cn 010-60554044	
林劼	联系人	
	linjie_@dxzq.net.cn 010-66554034	
王革	联系人	
	wangge@dxzq.net.cn 010-66554043	

事件：

10 月 24 日，雄韬股份发布 2016 年第三季度报告，1-9 月实现营业收入 17.92 亿元，同比增长 11.33%，实现归母净利润 0.93 亿元，同比增长 1.16%。其中，第三季度实现营业收入 6.18 亿元，同比增长 6.17%，归母净利润 0.36 亿元，同比减少 1.01%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入（百万元）	481.28	546.22	581.95	808.28	542.74	631.11	617.89
增长率（%）	18.92%	3.52%	13.09%	52.94%	12.77%	15.54%	6.17%
毛利率（%）	14.21%	15.64%	14.31%	13.65%	14.68%	13.06%	17.60%
期间费用率（%）	9.62%	9.14%	8.31%	5.52%	9.44%	6.85%	10.01%
营业利润率（%）	4.24%	6.22%	6.20%	6.82%	4.72%	5.38%	5.43%
净利润（百万元）	18.65	28.95	44.98	40.78	22.45	35.35	36.78
增长率（%）	22.80%	-05.15%	66.11%	51.93%	20.38%	22.10%	-18.23%
每股盈利（季度，元）	0.14	0.15	0.14	0.13	0.07	0.12	0.10
资产负债率（%）	34.11%	42.25%	44.86%	45.41%	44.16%	47.04%	31.95%
净资产收益率（%）	1.64%	2.56%	3.81%	3.33%	1.80%	2.84%	1.67%
总资产收益率（%）	1.08%	1.48%	2.10%	1.82%	1.00%	1.50%	1.14%

观点：

- **业绩增长符合预期。**公司1-9月业绩稳定增长，实现营收和归母净利润分别为17.92亿元和0.93亿元，同比分别增长11.33%和1.16%，符合我们和市场的预期。三季度业绩营收同比增长6.17%，增速较上半年略有放缓但仍运行在合理区间，环比出现了2.06%的降幅，归母净利润同比下降1.01%，主要原因是公司大力投资锂电项目，开拓动力电池和智慧能源市场，短期对业绩造成了一定影响。

- **定增投建锂电项目，加码新能源汽车动力电池。**报告期内，公司通过非公开发行股票方式实际募集资金9.16亿元，并拟将其中8.25亿元用于1GWh锂电池新能源建设项目。建设项目将分两年进行，今年年底将完成0.4GWh产能，后续再追加0.6GWh产能，并以7:2:1的比例分配给动力电池、通讯电池和储能电池，加快公司在新能源汽车、通讯和储能领域的布局。公司动力电池产品为应用于电动巴士的磷酸铁锂电池，目前产品尚未进入工信部动力电池补贴目录，但已通过国家机动车质检，符合动力锂电相关要求。随着公司锂电建设项目的快速推进和国家第五批《汽车动力蓄电池行业规范条件》即将发布，公司进入目录将是大概率事件，动力电池业绩明年迎来快速放量。

- **储能业务不断扩大，铅炭电池势头强劲。**随着储能市场的兴起，公司储能产品订单丰富，成为蓄电池业务中快速增长的亮点。今年上半年，公司与中科恒源、科华恒盛等多家公司签订了战略合作协议，不断扩大储能业务规模，并在电池、逆变器等多个储能核心技术环节积极合作。目前公司已经做好电池产品+产能的充分准备，随着相关政策的不断落地，公司储能业绩将迅速释放。

- **投资北京氢璞创能，加快燃料电池技术储备。**公司以2500万元投资北京氢璞创能科技有限公司，持有其21.74%的股权北京氢璞创能是一家以燃料电池研发制造为主业的初创企业，其主要产品是甲醇燃料电池和氢燃料电池。公司的投资将为氢璞创能注入强劲的资金动力，加快制氢等燃料电池关键技术的研发和下游市场的拓展，为将来抢占燃料电池市场提供技术储备。

- **产地多元化布局，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。随着今年来铅蓄电池加征4%消费税，公司越南的基地有效地规避了相应税收成本，并提供廉价劳动力的优势，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：

我们预计公司2016 - 2018年的营业收入分别为26.23亿元、33.44亿元和42.20亿元；净利润分别为1.60亿元、2.22亿元和2.84亿元；EPS分别为0.45元、0.63元和0.81元，对应PE分别为54.18、38.90和30.29，给予公司“**推荐**”评级。

风险提示：动力锂电池项目建设进度不达预期，新能源汽车发展放缓，市场竞争加剧。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	1607	1638	2239	2662	2994
货币资金	597	457	1049	1051	901
应收账款	428	700	719	960	1235
其他应收款	12	17	19	25	32
预付款项	41	70	92	122	160
存货	440	342	302	406	522
其他流动资产	58	12	18	45	75
非流动资产合计	292	607	637	617	592
长期股权投资	0	238	238	238	238
固定资产	219.25	231.73	261.75	263.60	252.11
无形资产	41	39	35	32	28
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	1899	2245	2876	3278	3586
流动负债合计	742	957	583	862	1010
短期借款	423	574	192	367	398
应付账款	166	168	181	243	313
预收款项	23	20	20	20	20
一年内到期的非流	0	0	0	0	0
非流动负债合计	44	62	62	62	62
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
负债合计	786	1019	645	924	1072
少数股东权益	14	16	17	19	20
实收资本(或股本)	136	306	350	350	350
资本公积	532	362	1234	1234	1234
未分配利润	414	511	555	617	697
归属母公司股东权	1100	1210	2216	2338	2496
负债和所有者权	1899	2245	2876	3278	3586

现金流量表				单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	96	11	225	-26	1
净利润	100	133	160	223	289
折旧摊销	75.14	74.76	0.00	57.16	61.00
财务费用	24	5	15	6	13
应收账款减少	0	0	-18	-241	-275
预收帐款增加	0	0	0	0	0
投资活动现金流	-114	-254	-81	-41	-41
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
长期股权投资减少	0	0	0	0	0
投资收益	3	14	10	10	10
筹资活动现金流	397	92	448	69	-111
应付债券增加	0	0	0	0	0
长期借款增加	0	0	0	0	0
普通股增加	34	170	44	0	0
资本公积增加	366	-170	873	0	0
现金净增加额	378	-152	592	2	-150

利润表				单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1975	2418	2623	3504	4507
营业成本	1666	2070	2205	2961	3811
营业税金及附加	7	8	10	12	15
营业费用	75	81	94	119	149
管理费用	87	103	115	151	189
财务费用	24	5	15	6	13
资产减值损失	7.25	18.95	10.00	10.00	10.00
公允价值变动收益	0.00	0.67	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.73	13.50	10.00	10.00	10.00
营业利润	112	146	182	255	330
营业外收入	5.66	13.07	10.00	10.00	10.00
营业外支出	2.93	2.29	2.00	2.00	2.00
利润总额	115	156	190	263	338
所得税	15	23	30	39	49
净利润	100	133	160	223	289
少数股东损益	1	1	2	2	2
归属母公司净利润	98	132	158	222	287
EBITDA	211	226	249	322	407
EPS（元）	0.94	0.43	0.45	0.63	0.82

主要财务比率					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入增长	19.69%	22.39%	8.47%	33.61%	28.62%
营业利润增长	17.44%	29.87%	25.11%	39.96%	29.31%
归属于母公司净利润	19.44%	40.30%	19.44%	40.30%	29.37%
获利能力					
毛利率(%)	15.66%	14.37%	15.93%	15.50%	15.44%
净利率(%)	5.04%	5.52%	6.09%	6.38%	6.40%
总资产净利润（%）	5.18%	5.90%	5.50%	6.77%	8.01%
ROE(%)	8.94%	10.95%	7.14%	9.49%	11.50%
偿债能力					
资产负债率(%)	41%	45%	22%	28%	`
流动比率	2.17	1.71	3.84	3.09	2.96
速动比率	1.57	1.35	3.32	2.62	2.45
营运能力					
总资产周转率	1.27	1.17	1.02	1.14	1.31
应收账款周转率	5	4	4	4	4
应付账款周转率	13.40	14.46	15.02	16.51	16.19
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.94	0.43	0.45	0.63	0.82
每股净现金流(最新	2.78	-0.50	1.69	0.01	-0.43
每股净资产(最新摊	8.09	3.95	6.33	6.68	7.13
估值比率					
P/E	26.04	56.93	54.18	38.61	29.85
P/B	3.03	6.19	3.87	3.67	3.43
EV/EBITDA	14.92	33.71	30.92	24.51	19.83

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”。

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。

联系人简介

林劼

清华大学工学硕士，电力设备与新能源行业研究员，2016 年加入东兴证券，目前研究重点主要覆盖光伏、储能、新能源汽车等板块。

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 年加入东兴证券研究所，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。