



2017 年 03 月 20 日

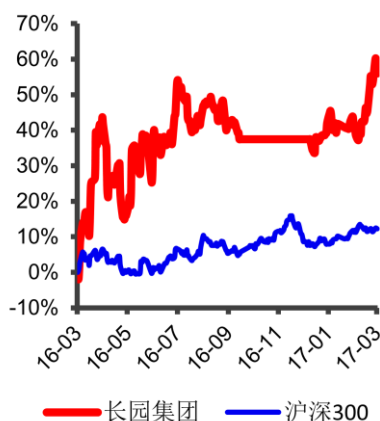
证券研究报告/点评报告

买入(首次)

基础数据:

总股本	13.2 亿股
流通股本	11.1 亿股
ROE (最新)	10.28%
EPS (最新)	0.53 元
报告日收盘价	15.77 元

股价表现:



相关报告:

长城国瑞证券研究所

分析师:

潘永乐

panyongle@gwgsc.com

执业证书编号:

S0200512010001

研究助理:

孙纯鹏

sunchunpeng@gwgsc.com

联系电话: 0592-2079825

地址: 厦门市深田路 46 号

深田国际大厦 19 楼

长城国瑞证券有限公司

电网自动化/电气自动化设备/电气设备

长园集团 (600525) 年报点评

——长园和鹰并表贡献大, 稳健经营做强细分领域龙头

事件:

◆长园集团发布 2016 年年度报告, 公司 2016 年实现主营业务收入 58.49 亿元, 同比增长 40.54%, 实现净利润 6.40 亿元, 同比增长 32.53%。

投资要点:

◆业绩维持高增长, 长园和鹰并表贡献大。公司 2016 年营收较上期增长 40.54%, 其中智能工厂装备板块营收大幅上涨 219.69%, 主要由于报表合并期间不同, 长园和鹰自 2016 年 8 月并表以来, 实现销售收入 6.17 亿元。去年 8 月并表的运泰利 2016 年度营业收入比 2015 年度增长 42.42%。毛利率方面, 智能工厂装备板块增长 6.35%, 拉动公司整体毛利率上升 0.65%。

◆技术见长, 持续投入打造核心竞争力。在智能工厂装备领域增长迅猛且具备一定的规模效应, 得益于公司在新产品新技术研发的投入。运泰利优势集中在生产检测领域, 上海和鹰主要提供服装领域的自动化和数字化解决方案。未来公司将加强通用化、标准化业务, 预计 2017 年智能工厂装备板块营收占比接近 50%。公司 2016 年持续增加对三大业务板块的新产品和新技术研发投入, 研发投入总额 3.51 亿元, 比上年增长 50.79%, 占总营收 6%以上。

◆传统业务均保持增长, 平台化管理增强细分领域优势。智能电网板块实现营收 25.87 亿, 同比增长 17.38%, 其中一次设备类产品增长 14.33%, 二次设备类产品增长 19.40%。产品在国网、南网中标稳定, 海外业务取得重要突破, 在东南亚、俄罗斯等地市场开拓顺利。新产品、新市场是智能电网板块稳定增长的驱动力。材料板块实现营收 14.97 亿, 同比增长 8.89%。其中江苏华盛继续保持锂电池电解液添加剂的全球领导地位, 随着客户需求逐步放量及扩产投运, 今年有望实现 40%以上增长; 长园电子受益于汽车及通讯市场业务的恢复与占有率提升, 销售业绩稳步增长。湖



南中锂的高端湿法隔需求日增，虽然终止收购湖南中锂，但未来不排除会通过现金收购的方式提高股权比例。

◆**股权问题暂时缓解，做大做强企业是根本。**目前公司管理层持股约为24.4%，沃尔核材及其一致行动人持股约为23.6%，双方基本持平。分散股权将成为常态，未来有望逐步开展合作。公司上市以来营收和净利率均保持20%左右的稳健增长，并购标的都是细分领域的龙头企业，公司将在智能制造及新材料领域继续做大做强。

投资建议：

在智能工厂装备快速发展，智能电网、新材料等稳定增长的前提假设下，我们预计公司2017、2018年的EPS分别为0.65元、0.91元，对应P/E分别为24.26、17.33倍。以目前电网自动化设备行业的P/E中位数51.83倍来看，公司目前的估值仍有上升空间，我们首次给予其“买入”的投资评级。

风险提示：

智能装备业务发展不及预期；公司各业务整合不及预期。

主要财务数据及预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入（百万元）	3348.64	4161.85	5848.96	7477.02	9558.25
增长率(%)	18.68%	24.28%	40.54%	27.83%	27.83%
归母净利润（百万元）	365.82	482.94	640.06	853.34	1198.12
增长率(%)	20.38%	32.01%	32.53%	33.32%	40.40%
EPS（元）	0.42	0.50	0.53	0.648	0.910
毛利率	43.29%	43.95%	44.60%	43.95%	43.95%
净资产收益率	13.80%	13.10%	10.28%	11.08%	13.91%

资料来源：公司公告，长城国瑞证券研究所

预测财务报表（单位：百万元）

利润表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3348.64	4161.85	5848.96	7477.02	9558.25
减：营业成本	1899.00	2332.77	3240.35	4191.15	5357.76
营业税金及附加	31.16	40.41	61.43	78.53	100.39
营业费用	425.05	462.85	662.00	747.70	908.03
管理费用	599.93	766.01	1148.38	1345.86	1672.69
财务费用	94.68	107.38	101.96	187.11	155.57
资产减值损失	25.09	40.69	63.18	0.00	0.00
加：投资收益	70.15	81.06	60.33	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.18	0.62	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	344.06	493.42	631.98	926.66	1363.79
加：其他非经营损益	109.71	142.66	176.64	180.00	190.00
利润总额	453.78	636.07	808.63	1106.66	1553.79
减：所得税	66.80	123.44	103.07	166.00	233.07
净利润	386.98	512.64	705.55	940.66	1320.72
减：少数股东损益	21.16	29.70	65.49	87.32	122.60
归母净利润	365.82	482.94	640.06	853.34	1198.12

资料来源：WIND，长城国瑞证券研究所

现金流量表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	285.86	441.91	408.43	1420.73	1544.41
投资性现金净流量	-808.79	-448.27	-1945.0	153.00	161.50
筹资性现金净流量	501.18	506.17	2082.05	-935.10	-443.27
现金流量净额	-21.74	499.80	557.81	638.63	1262.64

资料来源：WIND，长城国瑞证券研究所

资产负债表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	170.78	615.41	1121.62	1760.25	3022.89
应收和预付款项	2268.41	2823.16	3867.87	3900.00	4020.00
存货	725.17	803.79	1098.07	1100.00	1200.00
其他流动资产	0.00	14.54	329.58	329.58	329.58
长期股权投资	22.99	195.95	576.15	576.15	576.15
投资性房地产	109.56	111.87	111.55	89.90	68.25
固定资产和在建工程	1038.27	1171.76	1448.26	1233.33	1018.40
无形资产和开发支出	1251.86	2814.32	4487.07	4421.42	4355.76
其他非流动资产	354.45	351.83	1871.11	1843.73	1816.35
资产总计	5941.50	8902.62	14911.2	15254.3	16407.3
短期借款	1586.80	1437.20	2443.08	0.00	0.00
应付和预收款项	977.06	1186.90	2737.29	2887.70	3007.70
长期借款	354.83	641.98	1735.15	3635.15	3635.15
其他负债	0.62	28.10	526.54	526.54	526.54
负债合计	2919.30	3294.19	7442.06	7049.39	7169.39
股本	863.51	1091.70	1317.31	1317.31	1317.31
资本公积	109.29	2052.63	1893.18	1893.18	1893.18
留存收益	1808.52	2190.06	3844.43	4492.87	5403.29
归属母公司股东权益	2781.31	5334.38	7054.92	7703.36	8613.78
少数股东权益	240.88	274.05	414.29	501.61	624.21
股东权益合计	3022.19	5608.43	7469.21	8204.96	9237.99
负债和股东权益合计	5941.50	8902.62	14911.2	15254.3	16407.3

资料来源：WIND，长城国瑞证券研究所

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对强于市场表现20%以上；

增持：相对强于市场表现10%~20%；

中性：相对市场表现在-10%~+10%之间波动；

减持：相对弱于市场表现10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业超越整体市场表现；

中性：行业与整体市场表现基本持平；

看淡：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数。

法律声明：“股市有风险，入市需谨慎”

长城国瑞证券有限公司已通过中国证监会核准开展证券投资咨询业务。在本机构、本人所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价的证券没有利害关系。本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告版权归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、刊载或转发，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。