

2017年04月05日

雄韬股份 (002733.SZ)

公司快报

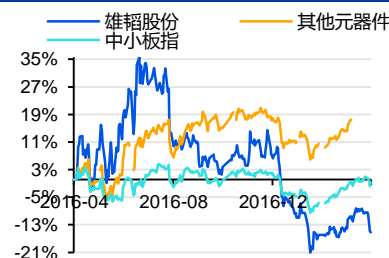
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	增持-A(下调)
6个月目标价	22元
股价(2017-03-31)	19.38元

交易数据

总市值(百万元)	6,785.19
流通市值(百万元)	2,259.38
总股本(百万股)	350.11
流通股本(百万股)	116.58
12个月价格区间	17.77/31.67元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.59	-8.99	-9.92
绝对收益	-1.77	-4.77	-11.65

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号: S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

报告联系人

陈雁冰
 chenyanbing@huajinsec.cn
 021-20655676

报告联系人

肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

雄韬股份：蓄电池 UPS 龙头，内生动力锂电外延燃料电池 2016-09-29

传统业务运营稳定，燃料电池助力未来业绩增长

投资要点

◆ **事件**：3月30日，公司发布2016年度报告，全年实现营业收入25.01亿元，同比增长3.44%；归母净利润1.20亿元，同比下降9.36%，不及预期；EPS 0.37元；利润分配方案为：每10股派发现金红利1.50元（含税）。公司预计17年一季度，实现归母净利润1690.56-2287.22万元，同比增长-15%-15%。

◆ **传统蓄电池业务运营稳定，海外客户需求快速增长**：公司蓄电池及材料业务，16年实现营收22.41亿元，同比增长2.73%；营业成本同比增长3.15%，全年实现毛利率15.02%，同比下降0.35%，16年蓄电池产销量分别完成423万KVAH和415万KVAH，同比分别变化1.05%和-5.64%，业务运营稳定。但因受16年初起的征收铅酸蓄电池4%消费税的影响，终端客户对产品涨价接受度不一，公司该业务盈利能力受到影响，特别是储能用蓄电池营收出现-11.34%的下滑。目前，公司拥有深圳、湖北和越南三大蓄电池生产基地，合计产能超500万KVAH，产能利用率超80%。为合理规避消费税，公司重点扩建了越南雄韬基地，扩产120万KVAH，投资基本完成，合计产能200万KVAH。海外客户方面，公司出口到澳洲、欧洲等地区的营收快速增长，分别为36.5%、40.5%，未来随公司越南基地达产后，能够满足海外市场订单快速增长的需求。此外，今年3月8日，公司公告香港雄韬拟以收购及增资的方式取得巴西Unicoba59.18%的股权，打通巴西通讯市场，有望促使公司蓄电池的海外销售持续增长。

◆ **动力锂电池业务承压，募投10亿瓦时动力锂电池项目稳步推进**：公司在推进传统蓄电池业务的同时，积极布局锂电业务，锂电池业务全年实现营收9253亿元，同比下降2.6%，主要是因为公司动力锂电池产品，未能进入“动力电池”目录，动力电池销售受到影响。公司募投的10亿瓦时动力锂电池项目，截止去年底的投资进度为5.73%，预计2018年9月底投产。如果产能不能如期达到政策要求，而导致公司迟迟未能进入“电池目录”，未来或将会使得公司动力锂电池业务在国内的发展面临一定的压力。

◆ **燃料电池研发中心预计今年9月建成，未来有望成为业绩的增长点**：公司投资持有北京氢璞创能科技有限公司21.74%的股份，意在加快公司燃料电池产品的研发和应用。公司募投的1.2亿元于燃料电池等项目研发中心，以及能源互联网云平台开发项目，投资进度3.76%，预计2017年9月底建设完成。目前来看，对氢璞的投资仍未实现收益，但燃料电池作为一种高效的化学能源转化装置，是我国“十三五”科技创新布局的一个重要方向，未来发展前景广阔。公司提前布局燃料电池，未来3-5年有望成为公司业绩增长突破口。

◆ **投资建议**：公司传统蓄电池业务运营稳定，但受消费税影响，盈利能力下滑；动力锂电业务受政策影响，产能释放不确定性较大。布局燃料电池短期内不贡献业绩。基于公司目前情况以及一季报预告，我们重新调整了公司业绩预测，预计2017-2019年EPS分别为0.41、0.50、0.65元，对应PE分别为47.3、38.8、30.0倍，下调至“增持-A”评级，6个月目标价下调为22元。

风险提示：锂电池政策风险、市场竞争加剧、境外经营风险。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2,417.7	2,500.9	2,831.3	3,238.6	4,186.2
同比增长(%)	22.4%	3.4%	13.2%	14.4%	29.3%
营业利润(百万元)	145.6	112.8	153.4	191.8	251.0
同比增长(%)	29.9%	-22.5%	36.0%	25.0%	30.9%
净利润(百万元)	132.4	120.0	143.5	174.9	226.2
同比增长(%)	34.7%	-9.4%	19.5%	21.9%	29.3%
每股收益(元)	0.38	0.34	0.41	0.50	0.65
PE	51.2	56.5	47.3	38.8	30.0
PB	5.6	3.1	3.0	2.8	2.7

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,417.7	2,500.9	2,831.3	3,238.6	4,186.2	年增长率					
减:营业成本	2,070.3	2,145.7	2,440.6	2,769.0	3,558.3	营业收入增长率	22.4%	3.4%	13.2%	14.4%	29.3%
营业税费	7.8	49.3	24.8	34.2	54.5	营业利润增长率	29.9%	-22.5%	36.0%	25.0%	30.9%
销售费用	81.3	97.3	90.6	112.8	147.5	净利润增长率	34.7%	-9.4%	19.5%	21.9%	29.3%
管理费用	102.5	105.9	121.7	137.9	178.5	EBITDA 增长率	9.4%	-22.3%	28.1%	16.8%	29.1%
财务费用	5.4	-5.8	-1.2	-8.0	-3.4	EBIT 增长率	10.8%	-29.1%	42.3%	20.7%	34.7%
资产减值损失	19.0	9.7	12.0	13.5	11.7	NOPLAT 增长率	8.9%	-25.9%	39.0%	17.9%	34.7%
加:公允价值变动收益	0.7	-	0.6	0.2	-0.3	投资资本增长率	42.6%	32.7%	-4.4%	11.6%	23.7%
投资和汇兑收益	13.5	14.0	10.1	12.5	12.2	净资产增长率	10.0%	82.4%	3.4%	4.7%	5.7%
营业利润	145.6	112.8	153.4	191.8	251.0	盈利能力					
加:营业外净收支	10.8	23.0	12.2	15.3	16.8	毛利率	14.4%	14.2%	13.8%	14.5%	15.0%
利润总额	156.4	135.8	165.6	207.1	267.9	营业利润率	6.0%	4.5%	5.4%	5.9%	6.0%
减:所得税	23.0	14.8	21.4	31.1	40.2	净利润率	5.5%	4.8%	5.1%	5.4%	5.4%
净利润	132.4	120.0	143.5	174.9	226.2	EBITDA/营业收入	7.8%	5.9%	6.6%	6.8%	6.8%
						EBIT/营业收入	6.2%	4.3%	5.4%	5.7%	5.9%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	45.4%	30.2%	14.2%	23.7%	23.7%
货币资金	457.4	810.4	620.6	534.8	334.9	负债权益比	83.2%	43.3%	16.6%	31.1%	31.0%
交易性金融资产	1.7	-	0.6	0.7	0.4	流动比率	1.71	2.68	5.98	3.55	3.74
应收帐款	717.4	801.5	588.5	1,114.2	1,152.0	速动比率	1.35	2.21	4.33	2.83	2.58
应收票据	36.0	49.4	76.8	37.8	121.4	利息保障倍数	28.09	-18.43	-129.72	-22.99	-72.28
预付帐款	70.0	130.1	29.2	166.4	105.4	营运能力					
存货	342.2	421.6	536.2	503.4	829.6	固定资产周转天数	34	37	35	26	18
其他流动资产	13.1	193.6	88.3	98.3	126.8	流动营业资本周转天数	111	133	130	124	126
可供出售金融资产	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	流动资产周转天数	242	291	276	244	220
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	86	109	88	95	97
长期股权投资	237.8	297.2	297.2	297.2	297.2	存货周转天数	58	55	61	58	57
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	309	392	375	326	281
固定资产	231.7	288.6	254.7	220.8	186.8	投资资本周转天数	167	221	218	197	180
在建工程	76.1	130.8	130.8	130.8	130.8	费用率					
无形资产	39.0	46.7	44.9	43.2	41.4	销售费用率	3.4%	3.9%	3.2%	3.5%	3.5%
其他非流动资产	20.3	29.8	24.9	25.6	25.5	管理费用率	4.2%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%
资产总额	2,244.6	3,201.6	2,694.7	3,175.2	3,354.1	财务费用率	0.2%	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.1%
短期债务	574.0	348.7	-	-	85.7	三费/营业收入	7.8%	7.9%	7.5%	7.5%	7.7%
应付帐款	178.5	237.7	211.4	295.4	370.0	投资回报率					
应付票据	120.6	221.9	27.9	303.6	149.1	ROE	10.9%	5.4%	6.3%	7.3%	8.9%
其他流动负债	84.3	89.4	85.3	92.0	108.3	ROA	5.9%	3.8%	5.4%	5.5%	6.8%
长期借款	-	-	-	-	17.8	ROIC	13.9%	7.2%	7.6%	9.3%	11.3%
其他非流动负债	61.9	69.0	58.1	63.0	63.4	分红指标					
负债总额	1,019.3	966.7	382.7	754.0	794.4	DPS(元)	0.13	0.15	0.15	0.19	0.25
少数股东权益	15.5	16.8	17.5	18.7	20.2	分红比率	34.7%	43.7%	36.3%	38.2%	39.4%
股本	306.0	350.1	350.1	350.1	350.1	股息收益率	0.7%	0.8%	0.8%	1.0%	1.3%
留存收益	906.3	1,853.0	1,944.4	2,052.4	2,189.5						
股东权益	1,225.3	2,234.9	2,312.0	2,421.2	2,559.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	133.4	121.0	143.5	174.9	226.2	EPS(元)	0.38	0.34	0.41	0.50	0.65
加:折旧和摊销	39.0	41.8	35.7	35.7	35.7	BVPS(元)	3.46	6.34	6.55	6.86	7.25
资产减值准备	19.0	9.7	-	-	-	PE(X)	51.2	56.5	47.3	38.8	30.0
公允价值变动损失	-0.7	-	0.6	0.2	-0.3	PB(X)	5.6	3.1	3.0	2.8	2.7
财务费用	22.1	6.0	-1.2	-8.0	-3.4	P/FCF	-61.5	-12.6	-53.1	-352.0	-60.2
投资损失	-13.5	-14.0	-10.1	-12.5	-12.2	P/S	2.8	2.7	2.4	2.1	1.6
少数股东损益	0.9	1.0	0.7	1.2	1.5	EV/EBITDA	32.0	43.0	32.8	28.5	23.1
营运资金的变动	-97.0	-250.8	46.7	-230.5	-478.0	CAGR(%)	9.7%	23.4%	13.1%	9.7%	23.4%
经营活动产生现金流量	10.6	77.6	215.9	-39.1	-230.6	PEG	5.3	2.4	3.6	4.0	1.3
投资活动产生现金流量	-253.9	-380.5	9.0	12.2	12.8	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	91.6	576.1	-414.7	-58.9	17.8						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn