

长园集团 (600525)

董事会通过现金收购湖南中锂 80%股权议案，中报是业绩拐点，管理层增持彰显信心买入（维持）

2017 年 8 月 9 日

首席证券分析师 曾朵红

执业证号: S0600516080001

021-60199798

zengdh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	5849	7485	9161	10559
同比 (%)	41	28	22	15
净利润 (百万元)	640	903	1148	1407
同比 (%)	33	41	27	23
毛利率 (%)	43.5	42.9	42.9	43.2
ROE (%)	9.1	11.9	13.9	15.2
每股收益 (元)	0.49	0.69	0.87	1.07
P/E	33.34	23.63	18.59	15.17
P/B	3.02	2.81	2.58	2.30

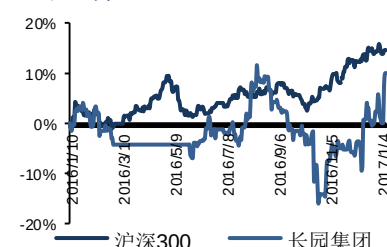
投资要点

■ **公司董事会通过了《关于收购湖南中锂新材料有限公司 80%股权的议案》**。经双方协商确定中锂新材总估值 24 亿元，定价假设中锂新材近三年 2017 年、2018 年、2019 年实现 1.8 亿元、2.5 亿元、3 亿元净利润。其中 15.92 亿元收购湘融德创等 19 名非国有股东持有的中锂新材 66.35% 股权；同意以 3.28 亿的报价参与进场交易的方式竞买 4 名国有股东合计持有的中锂新材 13.65% 的股权。经采用收益法评估，湖南中锂新材料有限公司在评估基准日 2017 年 5 月 31 日的股东全部权益账面价值 5.12 亿元，评估价值为 23.94 亿元，增值率为 367.51%。

■ **中锂供货比亚迪、CALT 和沃特玛，目前 8 条线在产，月产能 2800 万平，单条线产能 4200 万平**。中锂新材主营锂离子电池隔膜（湿法）的生产业务，是引进日本东芝全套湿法锂电池隔膜的生产线，2015 年正式生产后产品主要供应深圳市沃特玛电池有限公司，并积极开拓新客户，2017 年已与深圳市比亚迪供应链管理有限公司、宁德时代新能源科技股份有限公司签订年度供货合同或框架供货协议。企业在评估基准日共有生产线 10 条，17 年 5 月评估人员现场勘察日时，其中 1 号线至 6 号线在产，7 号线、8 号线正在安装调试中，9 号线和 10 号线已购入并运抵其全资子公司湖南中锂新材料科技有限公司的生产场地。截至目前湿法隔膜产能 2 亿平，现在有 10 条线，已经正常运行 8 条，还在调试的有 2 条，月产能 2800 万平，规划总产线有 20 条线，预计今年出货量 1 亿多平米，明年出货量 3 亿平米。

■ **公司公告了湖南中锂的备考财报，8 条产线设备总投资 7.16 亿元，毛利率 60% 以上**。资产负债表截止 17 年 5 月，总资产 15.44 亿元，总负债 10.32 亿元，所有者权益 5.12 亿元，资产负债率 66.84%。固定资产中相关机器设备账面原值 5.64 亿元，账面净值 5.22 亿元，主要为双向拉伸聚乙烯稀薄膜生产线 6 套及相关辅助设备分切机、溶剂回收系统等，共计 405 台/套/只。在建工程中设备安装账面值 1.52 亿元，主要为 7#、8#双向拉伸聚乙烯稀薄膜生产线，7#、8#生产线共用设备-西村分切机 3 台、东洋坊溶剂回收系统 1 套，兼松分切机 1 台等。8 条产线总投资在 7.16 亿元。利润表中营业收入 16 年 1.75 元，毛利率 62%，净利润 0.19 亿

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	15.87
一年最低/最高价	11.87/16.66
市净率 (倍)	2.91
流通 A 股市值 (百万元)	19297.8

基础数据

每股净资产 (元)	5.53
资本负债率 (%)	49.7
总股本 (百万股)	1317.31
流通 A 股 (百万股)	1215.99

相关研究

- 1、拟收购湖南中锂 80% 股权，抢抓新能源车发展机遇 2017-07-15
- 2、电网设备和功能材料增长较好，智能制造季节波动静待爆发 2017-05-02
- 3、电动车相关材料增长较好，打造智能制造龙头标的 2017-03-14

元，净利率 10.86%，销售费用率 1.12%，管理费用率 8.3%，财务费用率 20.4%，长园集团收购后预计财务费用将会有大幅下降；17 年前 5 个月营收 1.27 亿元，毛利率 60%，净利润 0.32 亿元。现金流量表中，17 年经营活动支出 0.71 亿元（目前 9000 万承兑汇票已经兑现，经营现金流已转正 2000 万），投资活动支出 3.65 亿元，筹资活动流入 4.55 亿元，其中非银行借款 5.4 亿元。

- **中报力争保平，形成业绩拐点，全年 30%以上增长可期。** 运泰利与和鹰科技一季度因季节性因素确认收入较少，预计二季度将好转、三季度是出货高峰期，全年都有 30%以上增长。功能材料板块长园电子与长园维安上半年都有较好增长，江苏华盛产能释放后下半年将增长较好。智能电网业务在国网南网份额稳定提升，网外和海外市场都有较好增长。
- **公司管理层前面公告增持股份，彰显对上市公司未来持续发展的坚定信心。** 此次增持比例为不低于公司总股本 1%，不超过 7%，增持价格不超过 22 元/股。藏金壹号及其一致行动人同时承诺，在增持期间以及增持完成后 6 个月内不减持。目前藏金壹号及一致行动人持股相比沃尔核材及一致行动人差距在 1.46%，若按照增持计划上限 7%增持，持股比例可能超过沃尔核材，沃尔未来没希望拿到控股权，预计股权之争将缓解。
- **盈利预测与投资评级：** 预计 2017-2019 年归属母公司股东净利润为 9.03 亿、11.48 亿、14.07 亿元，EPS 为 0.69/0.87/1.07 元，同比增长 41/27/23%；若考虑收购成功并且有财务费用，我们判断明年将有 13 亿左右的利润，给予 2018 年 20-25 倍 PE，对应市值 300 亿左右，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 智能电网建设进度低于预期，原材料价格大幅波动。

长园集团三大财务预测表

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	7040.2	7669.1	9211.2	10615.1	营业收入	5849.0	7484.5	9160.6	10559.4
现金	1744.7	1035.2	1365.2	1678.2	营业成本	3240.4	4198.0	5141.3	5896.4
应收款项	3662.4	4716.3	5521.5	6364.6	营业税金及附加	61.4	74.8	91.6	105.6
存货	1098.1	1437.7	1760.7	1938.6	营业费用	662.0	785.9	934.4	1045.4
其他	535.1	480.0	563.8	633.8	管理费用	1182.6	1325.6	1573.1	1779.3
非流动资产	8579.8	8618.0	8594.9	8569.7	财务费用	102.0	151.0	210.1	200.5
长期股权投资	576.1	576.1	576.1	576.1	投资净收益	60.3	60.0	50.0	50.0
固定资产	1448.3	1502.3	1495.1	1485.7	其他	-28.9	-37.6	15.8	15.8
无形资产	475.1	459.3	443.4	427.6	营业利润	632.0	971.6	1275.9	1598.1
其他	6080.2	6080.2	6080.2	6080.2	营业外净收支	176.6	170.0	175.0	180.0
资产总计	15620.0	16287.1	17806.2	19184.8	利润总额	808.6	1141.6	1450.9	1778.1
流动负债	6147.8	6129.8	6826.4	7061.0	所得税费用	103.1	159.8	203.1	248.9
短期借款	2946.2	2946.2	2946.2	2946.2	少数股东损益	65.5	78.5	99.8	122.3
应付账款	1356.2	1610.2	1972.0	1938.6	归属母公司净利润	640.1	903.2	1148.0	1406.8
其他	1845.4	1573.4	1908.2	2176.3	EBIT	736.8	1116.0	1436.0	1748.6
非流动负债	2003.0	2103.0	2186.7	2284.8	EBITDA	895.4	1194.2	1527.5	1846.6
长期借款	535.2	535.2	535.2	535.2					
其他	1467.8	1567.8	1651.6	1749.6					
负债总计	8150.8	8232.8	9013.1	9345.8	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	414.3	457.5	507.4	568.6	每股收益(元)	0.49	0.69	0.87	1.07
					每股净资产(元)	5.36	5.77	6.29	7.04
归属母公司股东权益	7054.9	7596.8	8285.6	9270.4	发行在外股份(百万股)	1317.3	1317.3	1317.3	1317.3
负债和股东权益总计	15620.0	16287.1	17806.2	19184.8	ROIC(%)	6.8%	8.2%	10.1%	11.7%
					ROE(%)	9.1%	11.9%	13.9%	15.2%
现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	43.5%	42.9%	42.9%	43.2%
经营活动现金流	445.2	-295.0	857.6	807.8	EBIT Margin(%)	12.6%	14.9%	15.7%	16.6%
投资活动现金流	-1945.0	-53.2	-68.4	-72.7	销售净利率(%)	10.9%	12.1%	12.5%	13.3%
筹资活动现金流	2082.1	-361.3	-459.2	-422.1	资产负债率(%)	52.2%	50.5%	50.6%	48.7%
现金净增加额	594.5	-709.5	330.0	313.0	收入增长率(%)	40.5%	28.0%	22.4%	15.3%
折旧和摊销	158.6	78.2	91.4	98.0	净利润增长率(%)	32.5%	41.1%	27.1%	22.6%
资本开支	-360.1	-53.2	-68.4	-72.7	P/E	33.34	23.63	18.59	15.17
营运资本变动	-2871.5	-1319.6	-431.6	-758.2	P/B	3.02	2.81	2.58	2.30
企业自由现金流	-2344.0	-334.8	826.4	770.8	EV/EBITDA	32.94	24.76	19.87	16.62

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>