

2017年08月21日

雄韬股份 (002733.SZ)

公司快报

铅酸蓄电池业务稳中有增，燃料电池值得期待

投资要点

- ◆ **事件：**8月17日，公司发布2017年半年报，17H1实现营业总收入13.26亿元，同比增加12.99%；归母净利润为5806.78万元，同比增加2.01%，符合归母净利润变化-15%至15%的业绩预告。公司预计1-9月归母净利润范围6983-11638万元，同比变化范围-25%~25%。
- ◆ **铅酸蓄电池业务稳步增长，发布智慧电池方案直击数据机房痛点：**公司目前销售产品以铅酸电池为主，主要用于UPS电源、通信、储能等领域。17H1铅酸蓄电池业务营收11.76亿元，同比增加17.54%，毛利率14.13%，下降1.28pct。其中UPS电源实现营收7.42亿元（+12.48%）；通讯蓄电池营收1.3亿元（+15.66%）；储能蓄电池营收1.35亿元（+57.54%）；蓄电池毛利率下滑，主要是公司为开拓和占领国内通信、储能和数据中心市场，给战略客户适当让利，且人力成本和原材料成本的不断提高所致。8月16日，公司发布的自主研发“Enercloud智慧电池解决方案”，用于机房电源智能化管理。Enercloud智慧电池解决方案，可将安装调试时长下降50%，无需外加电池监控模块，无需手持配码器逐个电池配地址，还能将电池监控安装事故率降低90%。Enercloud内嵌式电池管理系统，将有效增强公司产品软实力，有助于铅酸蓄电池业绩稳步增长。
- ◆ **锂电池业务增长略超预期，高能量密度三元电池完成中试：**公司锂电业务实现营业收入1.1亿元，同比增长102.65%，毛利率21.02%，比去年同期增加15.08pct。锂电业务大幅增长，是因为在电信领域获得较多订单，公司的锂电在UPS市场应用的处于领先地位。公司10亿瓦时锂电项目，截止17H1已经投资5387万元，预计将于2018Q3完成建设。公司已经完成基于高效安全复合三元陶瓷动力锂电池NCM523的开发，已开发出单体42Ah、能量密度≥200Wh/kg铝壳电芯，样品的中试评测已通过，预计将于2017年内批量投产。
- ◆ **燃料电池业务持续推进，已完成混动样车设计和总装：**公司目前持有北京氢璞21.74%的股权，北京氢璞上半年与国泰蓝天签订了1.2亿元的燃料电池500套30KW车用燃料电池电堆合同，燃料电池商业化持续推进。雄韬目前已经完成燃料电池UPS在印度通信基站的安装和调试；动力燃料电池方面，已经完成燃料电池混动力样车的设计和总装，已处于样车的技术方案验证、定型测试和可靠性试验阶段，后续公司有望实现废铝制氢与千瓦级燃料电池系统技术的对接。
- ◆ **投资建议：**基于公司稳定增长的主业以及快速增长的锂电业务情况，我们预计公司2017-2019年EPS分别为0.38元、0.47元、0.57元，对应PE分别为43.5、35.6、29.2倍，继续给予“增持-A”评级，6个月目标价调整为19.00元。
- ◆ **风险提示：**原材料价格波动风险，铅酸电池竞争加剧，新能源业务拓展不及预期

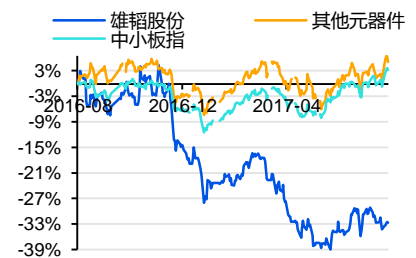
电子元器件 | 其他元器件 III

投资评级	增持-A(维持)
6个月目标价	19元
股价(2017-08-18)	16.73元

交易数据

总市值(百万元)	5,857.39
流通市值(百万元)	1,950.44
总股本(百万股)	350.11
流通股本(百万股)	116.58
12个月价格区间	15.01/26.68元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.14	-9.04	-36.37
绝对收益	0.97	1.23	-34.35

分析师

林帆
 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20655793

报告联系人

肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

- 雄韬股份：传统业务运营稳定，燃料电池助力未来业绩增长 2017-04-05
- 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

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	3,593.9
同比增长(%)	22.4%	3.4%	13.2%	14.4%	11.0%
营业利润(百万元)	145.6	112.8	143.4	178.7	220.4
同比增长(%)	29.9%	-22.5%	27.1%	24.6%	23.3%
净利润(百万元)	132.4	120.0	134.8	164.4	200.3
同比增长(%)	34.7%	-9.4%	12.3%	22.0%	21.8%
每股收益(元)	0.38	0.34	0.38	0.47	0.57
PE	44.2	48.8	43.5	35.6	29.2
PB	4.8	2.6	2.6	2.5	2.3

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	3,593.9	年增长率					
减:营业成本	2,070.3	2,145.7	2,440.6	2,782.0	3,054.8	营业收入增长率	22.4%	3.4%	13.2%	14.4%	11.0%
营业税费	7.8	49.3	24.8	34.2	46.8	营业利润增长率	29.9%	-22.5%	27.1%	24.6%	23.3%
销售费用	81.3	97.3	90.6	112.8	126.7	净利润增长率	34.7%	-9.4%	12.3%	22.0%	21.8%
管理费用	102.5	105.9	121.7	137.9	153.3	EBITDA 增长率	9.4%	-22.3%	28.1%	9.9%	20.2%
财务费用	5.4	-5.8	8.9	-7.9	-7.8	EBIT 增长率	10.8%	-29.1%	42.3%	12.2%	24.4%
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%	9.9%	24.0%
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%	11.7%	2.0%
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%	3.2%	4.5%	5.1%
营业利润	145.6	112.8	143.4	178.7	220.4	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%	14.1%	15.0%
利润总额	156.4	135.8	155.6	194.0	237.2	营业利润率	6.0%	4.5%	5.1%	5.5%	6.1%
减:所得税	23.0	14.8	20.1	28.5	35.6	净利润率	5.5%	4.8%	4.8%	5.1%	5.6%
净利润	132.4	120.0	134.8	164.4	200.3	EBITDA/营业收入	7.8%	5.9%	6.6%	6.4%	6.9%
						EBIT/营业收入	6.2%	4.3%	5.4%	5.3%	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%	23.9%	17.0%
货币资金	457.4	810.4	615.0	520.8	606.0	负债权益比	83.2%	43.3%	16.6%	31.5%	20.4%
交易性金融资产	1.7	-	0.6	0.7	0.4	流动比率	1.71	2.68	5.96	3.52	5.21
应收帐款	717.4	801.5	588.5	1,114.2	831.4	速动比率	1.35	2.21	4.31	2.79	3.81
应收票据	36.0	49.4	76.8	37.8	98.8	利息保障倍数	28.09	-18.43	17.18	-21.74	-27.27
预付帐款	70.0	130.1	29.2	167.4	66.0	营运能力					
存货	342.2	421.6	536.2	508.2	636.1	固定资产周转天数	34	37	35	26	20
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	127
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	241
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	374	325	311
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	189
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	2,689.1	3,167.0	3,049.2	财务费用率	0.2%	-0.2%	0.3%	-0.2%	-0.2%
短期债务	574.0	348.7	-	-	-	三费/营业收入	7.8%	7.9%	7.8%	7.5%	7.6%
应付帐款	178.5	237.7	211.4	297.8	273.5	投资回报率					
应付票据	120.6	221.9	27.9	305.2	83.5	ROE	10.9%	5.4%	5.9%	6.9%	8.0%
其他流动负债	84.3	89.4	85.3	92.0	97.1	ROA	5.9%	3.8%	5.0%	5.2%	6.6%
长期借款	-	-	-	-	-	ROIC	13.9%	7.2%	7.6%	8.7%	9.7%
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	757.9	517.5	DPS(元)	0.13	0.15	0.14	0.18	0.23
少数股东权益	15.5	16.8	17.5	18.6	19.9	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	0.8%	0.9%	0.8%	1.1%	1.3%
留存收益	906.3	1,853.0	1,938.9	2,040.4	2,161.8						
股东权益	1,225.3	2,234.9	2,306.4	2,409.1	2,531.8						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	133.4	121.0	134.8	164.4	200.3	EPS(元)	0.38	0.34	0.38	0.47	0.57
加:折旧和摊销	39.0	41.8	35.7	35.7	35.7	BVPS(元)	3.46	6.34	6.54	6.83	7.17
资产减值准备	19.0	9.7	-	-	-	PE(X)	44.2	48.8	43.5	35.6	29.2
公允价值变动损失	-0.7	-	0.6	0.2	-0.3	PB(X)	4.8	2.6	2.6	2.5	2.3
财务费用	22.1	6.0	8.9	-7.9	-7.8	P/FCF	-53.1	-10.9	-42.9	-185.3	36.1
投资损失	-13.5	-14.0	-10.1	-12.5	-12.2	P/S	2.4	2.3	2.1	1.8	1.6
少数股东损益	0.9	1.0	0.7	1.1	1.3	EV/EBITDA	27.7	36.7	27.9	25.8	21.2
营运资金的变动	-97.0	-250.8	46.7	-232.3	-73.5	CAGR(%)	7.5%	18.5%	10.8%	7.5%	18.5%
经营活动产生现金流量	10.6	77.6	217.2	-51.4	143.5	PEG	5.9	2.6	4.0	4.8	1.6
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	-421.5	-55.0	-71.2						

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

林帆声明，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