

2017年08月21日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元)

21.00RMB

长园集团(600525.SH)

BUY/买入

受运泰利交货节奏影响, 17H1 净利衰退 1.97%

结论与建议:

公司今日发布 17H1 报告, 报告期实现收入 30.91 亿元(YOY+27.48%), 实现净利润 2.65 亿元(YOY-1.97%), 略逊预期。单季看, 公司 2Q 实现收入 19.22 亿元(YOY+47.00%), 实现净利润 2.21 亿元(YOY+32.00%)。主要原因是, 公司并表长园和鹰带来增长。另外公司已完成对中锂新材 66.35%的股权收购, 有助增强公司在电动车产业链上的实力, 在即将到来的新能源电动车大潮中, 获得竞争优势。

预计公司 17-18 年分别实现净利润 8.16、10.15 亿元, YOY+27.50%、24.35%, EPS0.62、0.77 元, 当前股价对应 17、18 年动态 PE28X、22X, 给予“买入”建议, 目标价 21.00 元(对应 17 年动态 PE 27X)。

■ **毛利率同比上升 2.91pct, 费用率增加 4.37pct:** 财务指标看, 公司综合毛利率 44.57%, 比上年同期上升 2.91pct, 主要原因是智慧工厂装备板块收入占比上升, 未来公司将着重多拿优质订单, 力争进一步提高公司的盈利能力; 费用率看, 17H1 综合费用率 34.46%, 同比增加 4.37pct, 主要财务费用大幅上升和研发投入持续增加影响。报告期公司现金流净额比上年同期明显下降, 主要是智慧工厂总包项目回款周期较长。另外报告期加权平均净资产收益率比上年同期减少 1.25 个百分点, 主要原因是 2016 年 9 月公司换入上市公司坚瑞沃能股份引起本报告期其他综合收益余额同比大幅上升。

■ **完成中锂新材 66.35%的股权收购:** 公司已完成收购中锂新材 66.35%的股权, 耗资 15.92 亿元, 剩余的 13.65%的股权将以进场交易的方式参与竞买。中锂新材专业生产动力锂电池用湿法隔膜, 其产品属于电动汽车产业链上动力锂电池生产制造四大主材之一。中锂新材引进日本东芝全套湿法锂电池隔膜生产线, 其技术精湛, 装备精良, 自动化程度高。其已拥有湿法隔膜产线 10 条, 其中在产产线 8 条, 主力客户中除沃特玛以外, 新增了比亚迪、宁德时代等大客户。中锂新材 2017 年 8 月份的在手订单为 1,600 万平方米, 预计在 9-12 月份, 中锂新材平均月出货量有望达到 2,500 万平方米, 预计实现月平均销售收入 7,500 万元, 全年实现业绩目标可能性较大。

■ **电解液市场三季度料会爆发, 运泰利订单良好:** 分业务来看, 电动汽车板块受补贴退坡影响, 动力电池一季度较低迷, 二季度开始回暖, 长园华盛预计随着三季度 mode13 上市, 市场将迎来快速增长, 且华盛泰兴工厂三季度开始试产, 预计新增产能 6000 吨, 预计全年销售增长 40%; 智慧工厂板块, 运泰利订单情况好于往年, 但受产品交付季节性影响, 当期业绩与去年同期持平; 长园和鹰表现抢眼, 上半年销售同比增长 366%、净利增长 410%。

■ **盈利预测:** 预计公司 17-18 年分别实现净利润 8.16、10.15 亿元, YOY+27.50%、24.35%, EPS0.62、0.77 元, 当前股价对应 17、18 年动态 PE28X、22X, 给予“买入”建议, 目标价 17.00 元(对应 17 年动态 PE 27X)。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2017/8/18)	17.21
上证综指(2017/8/18)	3268.72
股价 12 个月高/低	18.09/11.87
总发行股数(百万)	1317.31
A 股数(百万)	1245.57
A 市值(亿元)	214.36
主要股东	深圳市沃尔核材股份有限公司(07.84%)
每股净值(元)	5.61
股价/帐面净值	3.07
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	18.7 39.7 16.5

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2017-07-14	13.20	买入
2017-03-14	16.20	买入

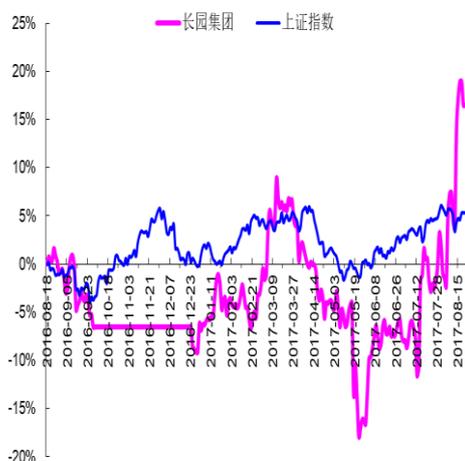
产品组合

电网设备类	44.7%
新材料	25.9%
智慧工厂装备	29.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	7.3%
一般法人	9.7%

股价相对大盘走势



年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	365.82	482.94	640.06	816.04	1014.78
同比增减	%	20.38%	32.01%	32.53%	27.50%	24.35%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.278	0.367	0.486	0.620	0.771
同比增减	%	20.38%	32.01%	32.53%	27.50%	24.35%
A 股市盈率(P/E)	X	61.96	46.93	35.41	27.77	22.34
股利(DPS)	RMB 元	0.064	0.097	0.080	0.112	0.139
股息率(Yield)	%	0.37%	0.56%	0.46%	0.65%	0.81%

附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	3,349	4,162	5,849	7,704	9,604
经营成本	1,899	2,333	3,240	4,279	5,319
营业税金及附加	31	40	61	69	82
销售费用	425	463	662	886	1,104
管理费用	600	766	1,148	1,348	1,690
财务费用	95	107	102	254	288
资产减值损失	25	41	63	40	40
投资收益	70	81	60	60	60
营业利润	344	493	632	887	1,140
营业外收入	112	146	183	150	150
营业外支出	2	3	6	1	1
利润总额	454	636	809	1,036	1,289
所得税	67	123	103	135	168
少数股东损益	21	30	65	86	107
归属于母公司所有者的净利润	366	483	640	816	1,015

附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	463	994	1,745	1,919	2,111
应收帐款	2,202	2,718	3,662	3,992	4,351
存货	725	804	1,098	1,208	1,329
流动资产合计	3,456	4,636	7,040	7,391	8,017
长期投资净额	23	196	576	605	635
固定资产合计	956	1,008	1,001	1,101	1,211
在建工程	83	164	448	492	542
无形资产	1,760	3,338	6,555	7,593	8,496
资产总计	6,277	9,342	15,620	17,182	18,900
流动负债合计	2,784	2,934	6,148	6,763	7,439
长期负债合计	471	799	2,003	2,083	2,166
负债合计	3,255	3,733	8,151	8,846	9,605
少数股东权益	241	274	414	351	351
股东权益合计	2,781	5,334	7,055	7,985	8,944
负债和股东权益总计	6,277	9,342	15,620	17,182	18,900

附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	281	456	445	275	275
投资活动产生的现金流量净额	-809	-448	-1,945	-1,763	-1,763
筹资活动产生的现金流量净额	501	506	2,082	1,662	1,680
现金及现金等价物净增加额	-26	514	582	174	192

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不在此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。