

2017年09月25日

 华巍
 C0066@capital.com.tw
 目标价(元)

21.00RMB

公司基本资讯

产业别	电气设备		
A股股价(2017/9/25)	18.70		
上证综指(2017/9/25)	3341.55		
股价 12 个月高/低	21.45/11.87		
总发行股数(百万)	1317.31		
A股数(百万)	1245.57		
A市值(亿元)	236.41		
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/账面净值	3.38		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	11.1	39.3	35.7

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

长园集团(600525.SH)

BUY/买入

现金流充沛，加码锂电池隔膜项目
结论与建议：

公司近日动作频繁，首先是拟出售所持有坚瑞沃能全部股权，预计能获得现金 13 亿元；拟公开发行可转债募集资金 9 亿元，若两者均成功实施进账超过 20 亿元，极大改善了公司财务结构，充沛的现金流使得公司加大对锂电池隔膜项目的投资，进一步完善公司在电动汽车相关材料及其他功能材料板块的布局，提升公司核心竞争力。

暂不考虑出售坚瑞沃能股票对净利润的影响，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 PE30X、24X，给予“买入”建议，目标价 21.00 元（对应 17 年动态 PE 27X）。

- **拟出售所持有坚瑞沃能全部股份，获利或达 8 亿元：**公司于 16 年 2 月将持有的沃特玛 10.1% 股权作价 50,505 万元转让给坚瑞沃能，其以 8.63 元/股向长园集团定向增发 0.58 亿股支付对价，17 年 4 月坚瑞沃能实施 10 转 10 后公司共持有其 1.17 亿股，占坚瑞沃能总股本 4.81%。按照目前坚瑞沃能 20 日均价 11.1 元/股计算，此次出售公司预计获利近 8 亿元，超过公司 16 年度审计净利润的 50%，因此需要股东大会批准后方能实施。此次出售资产，有利于提高资产流动效率，改善公司财务结构，增厚业绩。
- **拟公开发行可转债，主要投向锂电池隔膜项目：**公司拟发行总额不超过 9 亿元可转债，其中 6.3 亿元投向锂电池隔膜项目、2.7 亿元用于偿还银行贷款。隔膜专案实施主体为新近收购的湖南中锂新材公司，整个项目总投资 17 亿元，主要用于生产设备的购置及生产基地的建设，建设期 2 年，达产后将形成年产 3.2 亿平方米锂离子电池隔膜的生产能力，预计实现年收入 15.6 亿元，净利润 5.8 亿元。此次项目采用湿法加工锂电池隔膜，中锂新材为我国采用此技术且有能力向大型动力电池厂商批量供货的两家之一，此项目将进一步完善公司在电动汽车相关材料及其他功能材料板块的布局，提升公司核心竞争力。
- **拟实施第三期限制性股票激励计划：**公司拟实施第三期限制性股票激励计划，本次计画拟向 203 名激励对象授予 806 万股限制性股票，股票价格为 9.63 元/股（为公告前一日股票均价的 50%）。授予股票将分三期解锁，解锁条件为以 2016 年为基础，2017-2019 的每年复合增长率不低于 11% 则全部解锁，在 9%-11% 之间，解锁 80% 剩余 20% 由公司回购登出，低于 9% 则全部由公司回购登出。本次计画激励对象均为公司核心员工，实施股权激励有利于激发员工工作热情，在工作中付出更多努力，提升公司业绩。
- **盈利预测：**暂不考虑出售坚瑞沃能股票对净利润的影响，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 PE30X、24X，给予“买入”建议，目标价 21.00 元（对应 17 年动态 PE 27X）。

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
同比增減	%	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
同比增減	%	20.38%	32.01%	32.53%	27.50%	24.35%
A 股市盈率(P/E)	X	67.32	51.00	38.48	30.18	24.27
股利(DPS)	RMB 元	0.064	0.097	0.080	0.112	0.139
股息率(Yield)	%	0.34%	0.52%	0.43%	0.60%	0.74%

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证劵(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.不对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)有限公司及其任何之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)有限公司及其任何之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。