

2017年11月21日

华巍

C0066@capital.com.tw

目标价(元) 22.00RMB

### 公司基本资讯

|                  |                       |
|------------------|-----------------------|
| 产业别              | 电气设备                  |
| A 股价(2017/11/20) | 16.70                 |
| 上证综指(2017/11/20) | 3392.40               |
| 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)         | 208.01                |
| 主要股东             | 深圳市沃尔核材股份有限公司(07.84%) |
| 每股净值(元)          | 5.94                  |
| 股价/帐面净值          | 2.81                  |
|                  | 一个月 三个月 一年            |
| 股价涨跌(%)          | -12.1 -0.5 20.9       |

### 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

### 管理层成为第一大股东，利好长远发展

#### 结论与建议：

公司近日公告管理层通过持续增持，目前持股比例达到 24.21%，超过第二大股东沃尔核材成为公司第一大股东；根据今年 6 月份发布的增持公告，拟在未来 6 个月内增持总股本的 1%-7%，目前完成 2.06%。鉴于第一、第二股东持股份额接近，管理层有望在未来继续按计划增持。

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 8.55、10.70 亿元，YOY+33.75%、25.20%，EPS0.65、0.81 元，当前股价对应 17、18 年动态 PE26X、21X，给予“买入”建议，目标价 22.00 元(对应 17 年动态 PE27X)。

■ **管理层成为第一大股东：**截至 11 月 14 日，管理层持股 318,871,260 股，占总股本 24.21%，超过沃尔核材 318,870,292 股成为公司第一大股东。本次增持比例为 2.06%，符合公司 6 月份提出的未来 6 个月内增持总股本 1%-7%的公告，增持价格不超过 22 元/股。考虑到第一、二股东持股比例过于接近，未来 1 个月内，管理层有望继续增持。长园集团拥有一批优秀的管理层，加上近来收购的公司如运泰利、和鹰吸收了更多优秀人才，此次管理层获得公司第一大股东地位，对公司未来发展将起到积极作用。

■ **受新能源补贴政策可能调整影响，近期股价出现波动：**近期市场传言新能源汽车补贴政策将出现大幅退坡现象，公司股价受此影响，出现调整。主要因为市场担心公司近来收购的电池湿法隔膜企业湖南中锂新材及子公司电解液公司江苏华盛会受到冲击。客观的说公司收购的中锂新材在客户、产能、竞争力上均有显著的优势，预计明年 5 月有 20 条生产线，总产能将超过 10 亿立方米，客户拓展顺利包括沃特玛、CATL、BYD、LG、松下等，核心技术引自东芝处于行业领先水准。无论未来新能源汽车补贴如何退坡，新能源汽车行业都是国家大力推行的领域，公司及时切入新能源产业链，未来将大有可为。

■ **已出售坚瑞沃能 839 万股，获利 6400 万元：**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%。目前已出售 839 万股，获利 0.64 亿元，剩余部分将逐步出售，预计全部出售后获利超 8 亿元。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。

■ **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 8.55、10.70 亿元，YOY+33.75%、25.20%，EPS0.65、0.81 元，当前股价对应 17、18 年动态 PE26X、21X，给予“买入”建议，目标价 22.00 元(对应 17 年动态 PE27X)。

| 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       | 60.12  | 45.54  | 34.36  | 26.95  | 21.67   |
| 股利(DPS)        | RMB 元   | 0.064  | 0.097  | 0.080  | 0.112  | 0.139   |
| 股息率(Yield)     | %       | 0.38%  | 0.58%  | 0.48%  | 0.67%  | 0.83%   |

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 | 8,368 | 10,474 |
| 经营成本          | 1,899 | 2,333 | 3,240 | 4,673 | 5,833  |
| 营业税金及附加       | 31    | 40    | 61    | 75    | 89     |
| 销售费用          | 425   | 463   | 662   | 962   | 1,205  |
| 管理费用          | 600   | 766   | 1,148 | 1,464 | 1,844  |
| 财务费用          | 95    | 107   | 102   | 276   | 314    |
| 资产减值损失        | 25    | 41    | 63    | 40    | 40     |
| 投资收益          | 60    | 81    | 60    | 60    | 60     |
| 营业利润          | 344   | 493   | 632   | 937   | 1,211  |
| 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   | 1,086 | 1,360  |
| 所得税           | 67    | 123   | 103   | 141   | 177    |
| 少数股东损益        | 21    | 30    | 65    | 90    | 112    |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 366   | 483   | 640   | 855   | 1,070  |

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，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此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j @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j @。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。