

2018年01月26日

 华巍  
 C0066@capital.com.tw  
 目标价(元)

20.00RMB

**公司基本资讯**

产业别	电气设备		
A 股价(2018/1/25)	15.47		
上证综指(2018/1/25)	3548.31		
股价 12 个月高/低	21.45/11.87		
总发行股数(百万)	1325.01		
A 股数(百万)	1245.57		
A 市值(亿元)	192.69		
主要股东	深圳市藏金壹号投资企业(有限合伙) (7.84%)		
每股净值(元)	5.96		
股价/帐面净值	2.59		
一个月	三个月	一年	
股价涨跌(%)	-2.0	-15.9	9.3

**近期评等**

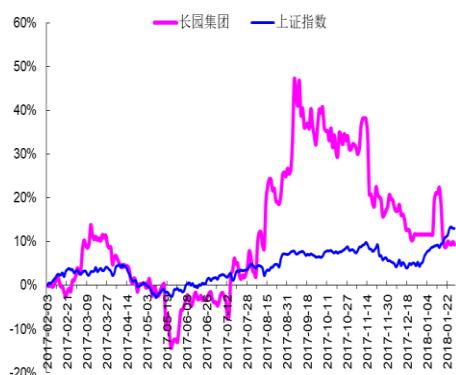
出刊日期	前日收盘	评等
2017-07-14	13.20	买入
2017-03-14	16.20	买入

**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

**股权之争妥善解决，公司迎来发展新篇章**
**结论与建议：**

公司近日公告，公司管理层和第二大股东沃尔核材就股权问题达成和解，沃尔核材将其持有公司股份的 5.58%即 7400 万股转让给山东科兴药业公司，同时长园集团将其持有的长远电子 75%股权以市盈率 15.9 倍定价转让给沃尔核材。股权转让完成后，沃尔核材及其一致行动人持股比例降至 18.48%，管理层持股为 24.21%，同时沃尔核材承诺将对公司董事会通过的议案均投赞成票，至此公司控制权之争妥善解决，公司将迎来新的发展篇章。

预计公司 17-19 年分别实现净利润 8.73、11.06、13.21 亿元，YOY+36.46%、26.65%、19.44%，EPS0.66、0.84、0.99 元，当前股价对应 17、18、19 年动态 PE24X、19X、16X，给予“买入”建议。

■ **山东科兴药业受让沃尔核材持有长园 5.58%股份：**公司公告，第二大股东沃尔核材及其一致行动人，将其持有公司 5.58%股份即 7400 万股，作价 16.8 元/股，合计 12.4 亿元转让给山东科兴药业，所获资金将用于收购长园电子股权。山东科兴药业此次受让目的为财务投资，出于对公司未来发展的看好，并计画在未来三个月继续增持公司股本不低于总股本 1%，不超过 3%，且增持价格不超过 16.8 元/股。完成后，沃尔核材及其一致行动人持有长园集团股份为 18.48%，并承诺不再增持长园集团股份，且对董事会通过议案均投赞成票，至此数年的股权之争得到妥善解决，上市公司将迎来发展新篇章。

■ **出售长园电子 75%股权予沃尔核材：**作为和解协议之一，长园集团向沃尔核材出售旗下长园电子股权。长园集团持有长园电子 94.99%股份，罗宝投资持有 5.01%。本次交易方案为沃尔核材购买罗宝投资 5.01%股份、购买长园集团 69.99%股份。完成后沃尔核材将持有长园电子 75%股份。长园电子预计 17 年实现净利润 1 亿元，按照市盈率 15.9 倍作价，最高估值不超过 15.9 亿元。长园电子主要从事热收缩材料等辐射功能材料产品的设计开发、生产和销售业务，其净资产、营收、净利润占上市公司比重不大，出售不会对业绩产生重大影响。此次交易上市公司有望获得 11 亿现金，大幅度缓解公司资金压力，有利于降低财务费用。

■ **公司各项业务进展顺利：**近年来公司通过外延式并购，进入锂电池、智慧工厂等领域，进展顺利：湖南中锂新材目前在产的有 10 条生产线，今年计画再上 10 条线，坐稳国内湿法隔膜领先地位，客户包括比亚迪、CATL 等；长园华盛泰兴工厂正式投产，产能扩充至 5800 吨，产品供不应求；智慧工厂板块：运泰利智慧测试客户拓展顺利，订单丰富；长园和鹰数位化产品渗透率不断提升，有望迎来高增长。传统智慧电网板块积极求变，在行业景气度低的环境下也是稳中有进。

■ **已出售坚瑞沃能 2914 万股，获利 1.25 亿元：**公司于 16 年 2 月将持有的沃特玛 10.1%股权作价 5.05 亿元转让给坚瑞沃能，坚瑞沃能以 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 2914 万股，获利 1.25 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：**预计公司 17-19 年分别实现净利润 8.73、11.06、13.21 亿元，YOY+36.46%、26.65%、19.44%，EPS0.66、0.84、0.99 元，当前股价对应 17、18、19 年动态 PE24X、19X、16X，给予“买入”建议。

年度截止 12 月 31 日		2015	2016	2017E	2018E	2019E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	482.94	640.06	873.45	1106.22	1321.24
同比增减	%	32.01%	32.53%	36.46%	26.65%	19.44%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.364	0.483	0.659	0.835	0.997
同比增减	%	32.01%	32.53%	36.46%	26.65%	19.44%
A 股市盈率(P/E)	X	42.66	32.19	23.59	18.63	15.59
股利(DPS)	RMB 元	0.096	0.079	0.119	0.150	0.179
股息率(Yield)	%	0.62%	0.51%	0.76%	0.97%	1.15%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

**附一：合并损益表**

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,162	5,849	7,704	9,923	12,155
经营成本	2,333	3,240	4,279	5,418	6,641
营业税金及附加	40	61	69	84	103
销售费用	463	662	886	1,141	1,398
管理费用	766	1,148	1,348	1,747	2,139
财务费用	107	102	254	298	365
资产减值损失	41	63	40	40	40
投资收益	81	60	133	60	60
营业利润	493	632	960	1,256	1,529
营业外收入	146	183	150	150	150
营业外支出	3	6	1	1	1
利润总额	636	809	1,109	1,405	1,678
所得税	123	103	144	183	218
少数股东损益	30	65	92	116	139
归属于母公司所有者的净利润	483	640	873	1,106	1,321

**附二：合并资产负债表**

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	994	1,745	1,919	2,111	2,322
应收帐款	2,718	3,662	3,992	4,351	4,743
存货	804	1,098	1,208	1,329	1,462
流动资产合计	4,636	7,040	7,391	8,017	8,774
长期投资净额	196	576	605	635	667
固定资产合计	1,008	1,001	1,101	1,211	1,332
在建工程	164	448	492	542	596
无形资产	3,338	6,555	7,593	8,496	9,422
资产总计	9,342	15,620	17,182	18,900	20,790
流动负债合计	2,934	6,148	6,763	7,439	8,183
长期负债合计	799	2,003	2,083	2,166	2,253
负债合计	3,733	8,151	8,846	9,605	10,436
少数股东权益	274	414	351	351	351
股东权益合计	5,334	7,055	7,985	8,944	10,003
负债和股东权益总计	9,342	15,620	17,182	18,900	20,790

**附三：合并现金流量表**

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动产生的现金流量净额	456	445	275	365	458
投资活动产生的现金流量净额	-448	-1,945	-1,763	-1,658	-1,956
筹资活动产生的现金流量净额	506	2,082	1,662	1,485	1,709
现金及现金等价物净增加额	514	582	174	192	211

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。此份报告内容之资料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。