



冠城大通：控股股东增持彰显信心，地产及新能源业务业绩贡献可期

冠城大通(600067.CH/人民币 5.89, 买入)发布公告：控股股东福建丰榕投资有限公司于2018年2月6日通过上海证券交易所交易系统增持冠城大通A股1,664,500股，占公司总股本的0.11%。丰榕投资计划自2018年2月6日起12个月内择机增持公司A股股份，累计增持数量不低于公司总股本的1%，且不超过公司总股本的2%（含本次已增持数量）。我们认为在市场大幅调整之际，公司控股股东增持彰显管理层信心，也表明公司目前市值较合理估值水平有明显折价。根据增持计划，预计未来大股东仍有至少1,300万股的增持额度。我们认为公司的优质资产显著低估，地产业务RNAV达到136亿元，较目前市值90亿元折价近40%，而新能源业务18年净利贡献预期近1亿，新能源和地产业务双轮驱动，我们重申公司买入评级。

点评

1、**股东增持并做不减持承诺，彰显公司发展信心。**本次增持前，丰榕投资及其一致行动人STARLEX LIMITED合计持有公司股份507,736,031股，占公司总股本的34.03%。并且，丰榕投资及其一致行动人STARLEX LIMITED承诺，在增持实施期间及增持完成后6个月内不减持所持有的公司股票。控股股东增持基于对公司投资价值的合理判断，显示出公司未来持续稳定发展的信心。

2、**锂电池0.9GWH一期项目正式投产，新能源业务18年可贡献净利近1亿。**2017年底公司与福建省投盒子成立的子公司冠城瑞闽正式投产运营，公司通过冠城瑞闽进入动力锂电池业务领域布局新能源产业链。锂电池一期项目已正式投产，一期产能规模为0.9GWH；而根据项目建设用地规划，远期可规划产能将达到5.6GWH。订单方面，17年公司为亚星客车申报的纯电动城市客车配套生产锰酸锂蓄电池实现了公司的配套产品在整车公告中零的突破，预计未来与福建省投的股权合作优势将在渠道方面逐渐显现。我们根据目前均价1.3-1.5元/WH测算，预计明年满产后可实现销售收入超过10亿元，按照行业平均净利率15%测算净利润可达1.5亿元；同时，公司表示将根通过加快后期项目建设或合资合作、收购兼并等方式，进一步扩大产能规模。根据现有产能规划设计及潜在外延扩张计划，我们预计远期新能源业务实现销售规模80-100亿元。

3、**房地产资源价值大幅低估，员工持股价格锁定安全边际。**公司房地产业务坚持精耕细作，聚焦“大北京、大南京”，目前存量项目拿地成本较低，我们测算可结算货值超过300亿元，RNAV136亿元，目前市值90亿元仅地产业务就折价近40%，相对净资产72亿市净率仅1.9倍；而公司地产业务自17年起逐步进入结算期，预计净利润将持续加快释放。同时，公司此前两轮员工持股计划持股增持均价分别为7.67元/股和7.34元/股绑定多方利益，提供极高的安全边际。我们认为公司目前地产资源价值显著低估，同时新能源业务正式投产开始贡献增量业绩，我们重申公司买入评级，建议逢低布局。

相关研究报告

《冠城大通：冠城瑞闽锂电池一期投产，新能源业务正式起航》2017.12.12

《冠城大通：中报盈利大增再超预期，锂电池投产迎催化剂》2017.7.3

《冠城大通：一季报大幅预增，全年结算业绩放量确定》2017.4.5

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

地产：开发商

卢晓峰, CFA/ACCA

(8621)20328284
xiaofeng.lu@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300516050001

晋蔚

(8610)66229394
jinwei@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300518010002

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371