

长园集团 (600525)

强烈推荐

行业：电网自动化

外延成果逐步兑现

近日，公司发布 2015 年年度报告：报告期内，公司实现营业收入 41.62 亿，同比增长 24.28%；归属于上市公司股东的净利润 4.83 亿，同比增长 32.01%。公司“内生+外延”发展战略取得显著成效，看好公司的业务布局和公司管理层的执行力。

投资要点：

✧ **盈利质量与经营效益持续改善。**公司销售毛利率水平为 43.65%（较前期增加 0.5%），净利率为 12.32%（较前期增加 0.76%），期间费用率为 32.11%（较前期减少 1.33%），这主要得益于江苏华盛和运泰利并表带来的盈利能力的增强，同时，传统主业方面经营效益也在持续向好，材料板块毛利率提升 2.17%，电网板块毛利率提升 0.32%。

✧ **充分受益新能源汽车增长机会。**江苏华盛是全球拥有“非光气法生产异氰酸酯硅烷”技术的仅有的两家生产商之一，为拜耳、三菱化学、默克等世界知名企业供货，今年底将陆续完成新增产能释放，业绩增长可期。公司持有沃特玛 10.101% 股权，投资成本 1 个亿，目前该企业有望被坚瑞消防收购（估值 52 亿），隐含的投资回报喜人。充电桩方面，公司已实现供货，预期 2016 年该业务将获得 1.5 亿元以上收入。另外，公司持有国内锂离子电池隔膜领军企业星源材质 6.32% 股权。未来，公司仍将在新能源汽车电控、电池、汽车电机保护用高温 PTC 等领域发力，外延预期不改。

✧ **智能工厂装备逐步成为业绩增长引擎。**运泰利于 2015 年 8 月并表后，为公司贡献 5.32 亿营业收入和 1.2 亿净利润，持续受益于消费类电子产品的精密化和生产、检测自动化。运泰利正在研发自动测试装置和自动组装线，继续打造新的盈利渠道。

✧ **继续给予“强烈推荐”评级，**预计 2016-2018 年 EPS 为 0.65/0.78/1.06 元，给予目标价 22 元，对应 2015-2017 年 PE33/28/20 倍，继续给予“强烈推荐”评级。

✧ **风险提示：**电网投资不达预期，新客户开发不达预期

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4162	5535	7196	9355
收入同比(%)	24%	33%	30%	30%
归属母公司净利润	483	719	857	1163
净利润同比(%)	32%	49%	19%	36%
毛利率(%)	43.9%	43.9%	43.9%	43.9%
ROE(%)	9.1%	11.6%	12.1%	14.1%
每股收益(元)	0.44	0.65	0.78	1.06
P/E	39.41	26.48	22.20	16.37
P/B	3.57	3.06	2.69	2.31
EV/EBITDA	27	21	16	13

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

参与人：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 22

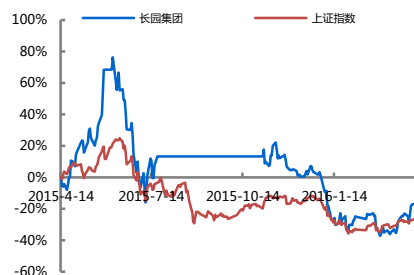
当前股价： 17.07

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	1,098
流通股本(百万股)	868
总市值(亿元)	190
流通市值(亿元)	150
成交量(百万股)	33.83
成交额(百万元)	583.72

股价表现



相关报告

《长园集团-并购短期受挫，不改长期战略方向》2015-11-04

《长园集团-并购成果初现，新能源汽车业务再添羽翼》2015-10-25

《长园集团-看长园 看长远——工业 4.0 优质标的起航在即》2015-06-04

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	4636	5296	6794	8713
现金	994	500	550	600
应收账款	2367	3155	4102	5333
其它应收款	147	197	256	333
预付账款	105	124	161	210
存货	804	1069	1390	1807
其他	218	250	335	431
非流动资产	4706	4881	5049	5194
长期投资	196	200	200	200
固定资产	1008	1153	1270	1360
无形资产	419	441	463	485
其他	3083	3087	3116	3148
资产总计	9342	10177	11843	13907
流动负债	2934	2915	3640	4532
短期借款	1437	1038	1193	1295
应付账款	756	931	1210	1573
其他	741	946	1238	1664
非流动负债	799	758	765	763
长期借款	642	642	642	642
其他	157	116	123	121
负债合计	3733	3673	4405	5295
少数股东权益	274	290	366	376
股本	1092	1098	1098	1098
资本公积	2206	2206	2206	2206
留存收益	2142	2909	3766	4929
归属母公司股东权益	5334	6214	7072	8235
负债和股东权益	9342	10177	11843	13907

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	456	36	181	244
净利润	513	735	933	1173
折旧摊销	143	137	162	186
财务费用	107	63	53	58
投资损失	-81	-90	-90	-90
营运资金变动	-281	-856	-952	-1178
其它	55	48	74	94
投资活动现金流	-448	-227	-232	-238
资本支出	227	250	250	250
长期投资	-159	12	20	20
其他	-381	35	38	32
筹资活动现金流	506	-304	101	44
短期借款	-150	-399	154	102
长期借款	287	0	0	0
普通股增加	228	7	0	0
资本公积增加	2097	0	0	0
其他	-1956	88	-53	-58
现金净增加额	514	-494	50	50

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	4162	5535	7196	9355
营业成本	2333	3103	4033	5243
营业税金及附加	40	54	70	91
营业费用	463	616	800	1040
管理费用	766	1019	1324	1722
财务费用	107	63	53	58
资产减值损失	41	20	20	20
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资净收益	81	90	90	90
营业利润	493	753	985	1271
营业外收入	146	160	170	180
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	636	910	1152	1448
所得税	123	175	219	275
净利润	513	735	933	1173
少数股东损益	30	16	76	10
归属母公司净利润	483	719	857	1163
EBITDA	744	952	1200	1515
EPS (元)	0.44	0.65	0.78	1.06

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	24.3%	33.0%	30.0%	30.0%
营业利润	43.4%	52.5%	30.9%	29.0%
归属于母公司净利润	32.0%	48.9%	19.2%	35.7%
获利能力				
毛利率	43.9%	43.9%	43.9%	43.9%
净利率	11.6%	13.0%	11.9%	12.4%
ROE	9.1%	11.6%	12.1%	14.1%
ROIC	7.8%	9.2%	10.3%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	40.0%	36.1%	37.2%	38.1%
净负债比率	55.69%	45.75%	41.65%	36.58%
流动比率	1.58	1.82	1.87	1.92
速动比率	1.30	1.44	1.48	1.52
营运能力				
总资产周转率	0.53	0.57	0.65	0.73
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	3.66	3.68	3.77	3.77
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.65	0.78	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.42	0.03	0.16	0.22
每股净资产(最新摊薄)	4.86	5.66	6.44	7.50
估值比率				
P/E	39.41	26.48	22.20	16.37
P/B	3.57	3.06	2.69	2.31
EV/EBITDA	27	21	16	13

相关报告

报告日期	报告标题
2015-11-04	《长园集团-并购短期受挫，不改长期战略方向》
2015-10-25	《长园集团-并购成果初现，新能源汽车业务再添羽翼》
2015-06-04	《长园集团-看长园，看长远——工业 4.0 优质标的起航在即》
2015-04-23	《长园集团-反馈意见答复合理，运泰利愈发性感》
2015-04-17	《长园集团-业绩表现基本符合预期，看好公司业务布局》
2015-04-02	《长园集团-完善智能电网产品布局，继续发力新能源汽车》
2015-02-16	《长园集团—对市场关注问题的再思考》
2015-01-27	《长园集团-运泰利：未被市场充分理解的优质标的》

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推 荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中 性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回 避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看 好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中 性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看 淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师，清华大学经济管理学院 MBA。
王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师，清华大学金融学硕士。
阮巧燕,中国中投证券研究所电力设备与新能源行业分析师，中国人民大学经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434