

股票激励绑定核心人员利益，重申“买入”机会

公司简报

◆事件：12月13日，公司公告，将2015年限制性股票激励计划预留的限制性股票授予激励对象。

◆点评：

公司预留限制性股票59.4万股，本次拟授予58.83万股，占激励计划授予限制性股票总数631.18万股的9.32%，占公司目前总股本的0.26%。激励对象为公司中层管理人员、核心技术（业务）人员，共计70名，授予价格为9.66元/股。

绑定公司核心人员利益，为公司未来业绩目标增速作出指引，体现对公司发展的信心。本次授予的股票授予期满24个月后开始解锁，分三期进行，比例分别为30%、30%和40%和30%。解锁的条件为，以2014年为基数，2016-2018年的业绩增速分别不低于150%、180%和220%。

◆内生与外延齐发力，高成长可期

内生方面：铅酸电池行业改善，铅炭电池发展空间大。铅酸电池受益于行业供给侧改革，盈利状况不断改善。同时公司的FCP铅碳电池，寿命4200多次，度电成本5毛钱，2015年底投产，已经开始商业应用，在储能方面大有可为。

外延方面：体外有优质锂电池项目，收入上市公司确定性高。公司通过产业并购基金，拟与大股东共同收购实联淮安、实联扬州两家锂电池公司，其2017-2020年的承诺利率利润1.6亿、2亿、3亿和3.8亿，目标公司背靠台玻，产能1.5亿ah，实现业绩承诺概率极大。同时大股东承诺将尽快实现目标公司股权证券化，预计2017年完成，将大幅增厚公司业绩。

◆维持“买入”评级，目标价26.18元

维持对公司的业绩预测。若不考虑锂电池项目，公司2017-2018年的EPS分别为0.30/0.47/0.66元。若公司2017年以10倍PE完成对锂电池公司的收购，则公司2017-2018年的EPS分别增厚至0.85元和1.13元。公司当前市值仅38亿，成长空间巨大，建议积极买入，目标价26.18元。

◆风险提示：

收购项目不及预期风险，原材料价格波动风险

业绩预测和估值指标

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1246	1380	1560	1887	2355
营业收入增长率	22.44%	10.72%	13.04%	21.00%	24.79%
净利润(百万元)	19	33	67	104	146
净利润增长率	5.51%	69.65%	104.50%	54.73%	40.26%
EPS(元)	0.09	0.15	0.30	0.47	0.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	2.36%	2.91%	5.67%	8.19%	10.53%
P/E	196	116	65	42	30
P/B	5	3	4	3	3

买入(维持)

当前价/目标价：17.23/26.18元

目标期限：6个月

分析师

刘 晓波 (执业证书编号：S0930512080003)
021-22169177
liuxb@ebsec.com

联系人

王琦
021-22169076
wangqi16@ebsec.com

市场数据

总股本(亿股)：2.21
总市值(亿元)：43.94
一年最低/最高(元)：11.68/20.88
近3月换手率：199.52%

股价表现(一年)

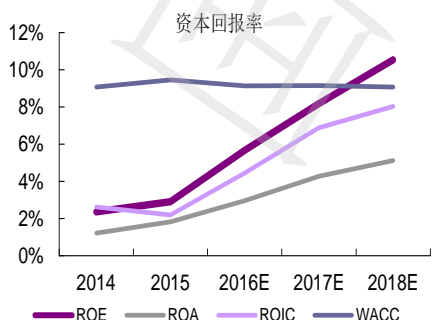
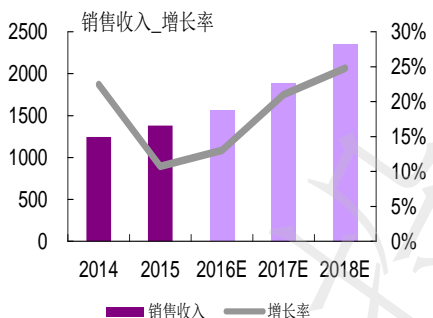
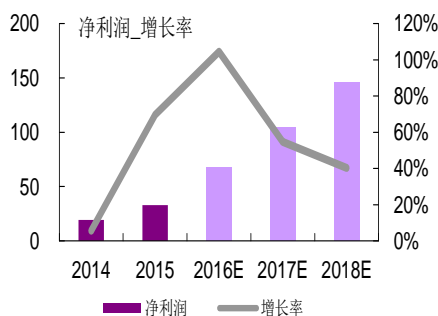
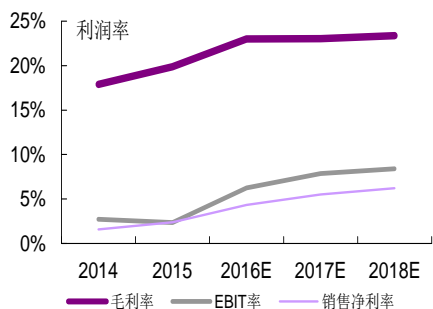


收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-14.14	-3.39	2.02
绝对	-14.49	0.9	-3.1

相关研报

长剑在手，整装待发
..... 2016-11-22
间接并购锂电池优质企业，小市值大空间
..... 2016-11-06



利润表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1246	1380	1560	1887	2355
营业成本	1023	1105	1201	1453	1805
折旧和摊销	42	44	47	49	51
营业税费	5	8	9	11	14
销售费用	99	113	125	142	172
管理费用	77	102	112	128	155
财务费用	24	12	26	42	46
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	5	6	6	6
营业利润	10	26	76	111	157
利润总额	21	37	79	118	167
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	19.39	32.90	67.29	104.11	146.03

资产负债表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
总资产	1587	1805	2267	2441	2849
流动资产	1024	1263	1717	1889	2315
货币资金	195	283	234	283	353
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	496	597	806	887	1063
应收票据	67	41	78	49	59
其他应收款	4	4	47	42	47
存货	249	195	360	363	433
可供出售投资	2	12	12	12	12
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	1	2
固定资产	458	425	425	424	406
无形资产	67	65	62	59	56
总负债	763	673	1080	1170	1462
无息负债	392	409	403	524	672
有息负债	371	264	676	646	790
股东权益	823	1132	1188	1272	1386
股本	108	223	221	221	221
公积金	519	694	703	713	728
未分配利润	196	215	264	337	438
少数股东权益	0	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	112	40	-375	187	30
净利润	19	33	67	104	146
折旧摊销	42	44	47	49	51
净营运资金增加	-11	173	536	51	278
其他	62	-209	-1025	-18	-445
投资活动产生现金流	-42	-158	-48	-45	-26
净资本支出	-42	-38	-50	-50	-30
长期投资变化	0	0	0	-1	-1
其他资产变化	0	-120	2	6	6
融资活动现金流	-21	177	375	-93	66
股本变化	-1	115	-2	0	0
债务净变化	-9	-107	412	-30	144
无息负债变化	101	17	-6	120	149
净现金流	50	62	-49	49	70

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	22.44%	10.72%	13.04%	21.00%	24.79%
净利润增长率	5.51%	69.65%	104.50%	54.73%	40.26%
EBITDA 增长率	96.64%	0.81%	89.08%	36.79%	26.12%
EBIT 增长率	175.72%	-3.92%	201.86%	51.79%	33.38%
估值指标					
PE	196	116	65	42	30
PB	5	3	4	3	3
EV/EBITDA	29	53	35	25	21
EV/EBIT	66	124	52	34	26
EV/NOPLAT	72	141	62	38	30
EV/Sales	2	3	3	3	2
EV/IC	2	3	3	3	2
盈利能力 (%)					
毛利率	17.89%	19.89%	23.01%	23.02%	23.37%
EBITDA 率	6.07%	5.53%	9.25%	10.45%	10.56%
EBIT 率	2.70%	2.34%	6.26%	7.85%	8.39%
税前净利润率	1.70%	2.71%	5.08%	6.27%	7.09%
税后净利润率 (归属母公司)	1.56%	2.38%	4.31%	5.52%	6.20%
ROA	1.22%	1.82%	2.97%	4.26%	5.13%
ROE (归属母公司) (摊薄)	2.36%	2.91%	5.67%	8.19%	10.53%
经营性 ROIC	2.62%	2.19%	4.45%	6.88%	8.03%
偿债能力					
流动比率	1.89	2.62	1.93	1.93	1.82
速动比率	1.43	2.22	1.53	1.56	1.48
归属母公司权益/有息债务	2.22	4.28	1.76	1.97	1.76
有形资产/有息债务	4.08	6.53	3.24	3.66	3.51
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.09	0.15	0.30	0.47	0.66
每股红利	0.05	0.05	0.09	0.14	0.20
每股经营现金流	0.51	0.18	-1.70	0.85	0.13
每股自由现金流(FCFF)	0.23	-0.54	-2.00	0.38	-0.33
每股净资产	3.72	5.12	5.37	5.75	6.27
每股销售收入	5.64	6.24	7.06	8.54	10.66

资料来源：光大证券、上市公司

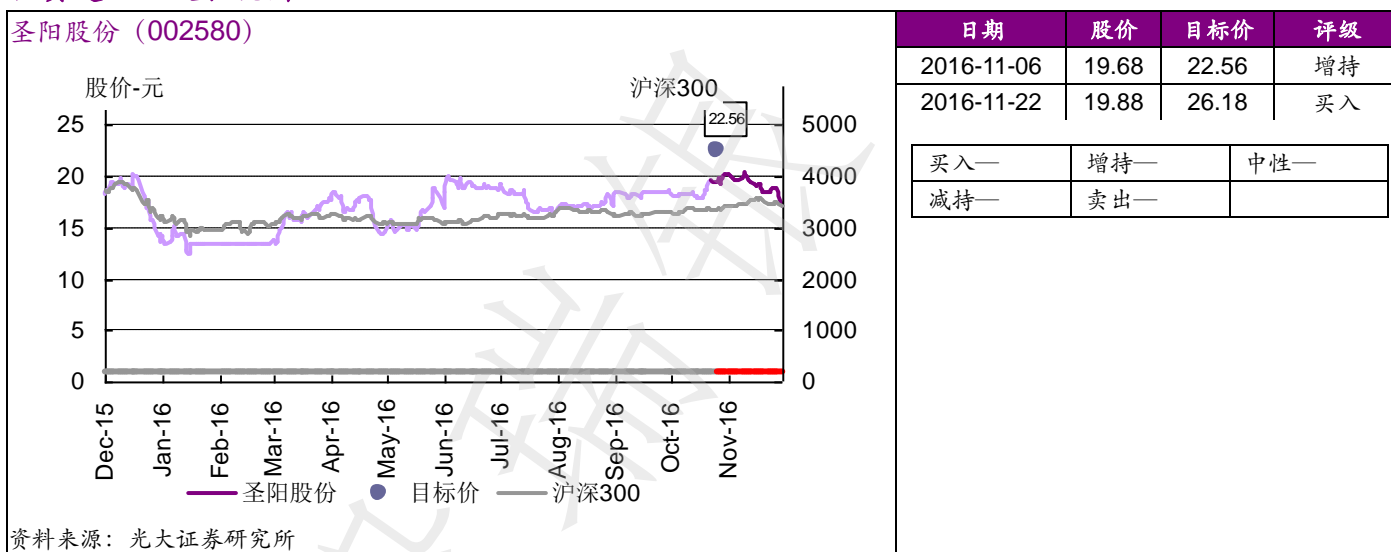
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

刘 晓波，上海财经大学国际工商管理学院世界经济学硕士。2007 年入行从事行业研究，先后历经消费、周期，于 2010 年加盟光大证券，负责农业研究；后组建光大证券中小市值研究团队。现于光大证券负责农业&中小市值研究，擅长把握行业发展趋势以及重点公司研究。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 - 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 - 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 - 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 - 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
 - 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
- 市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebscn.com	
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebscn.com	
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebscn.com	
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebscn.com	
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
		梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebscn.com	
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
深圳		黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebscn.com
戚德文		021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com	
金英光		021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com	
傅裕		021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	