

投资评级 买入 维持

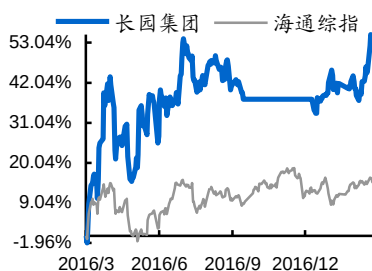
股票数据

6 个月内目标价 (元)	21.60
03 月 13 日收盘价 (元)	16.20
52 周股价波动 (元)	11.88-17.98
总股本/流通 A 股 (百万股)	1317/1107
总市值/流通市值 (百万元)	21340/17941

相关研究

《智能电网设备快速增长, 运泰利表现优秀》2016.10.24
《业绩大幅增长, 运泰利表现亮眼》2016.08.22
《运泰利并表、期间费率下降等共推业绩高增长》2016.04.22

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	11.3	12.7	16.5
相对涨幅 (%)	10.7	8.6	15.0

资料来源: 海通证券研究所

运泰利内生高增长及并表等因素, 共推业绩增长

投资要点:

- **公司公告 2016 年年报。**2016 年, 公司实现营业收入 58.49 亿元, 同比增长 40.54%; 归母净利润 6.40 亿元, 同比增长 32.53%; 综合毛利率 44.60%, 同比增 0.65 个百分点; 期间费用率 32.70%, 同比略增 0.59 个百分点。同时, 公司向全体股东每 10 股派发现金红利 0.8 元 (含税)。
- **和鹰、运泰利并表等共推业绩快速增长。**2016 年, 公司收入、业绩的快速增长, 源于 (1) 和鹰、运泰利并表: 和鹰 2016 年 8 月起并表, 运泰利 2015 年 8 月起并表。(2) 运泰利内生快速增长: 2016 年归母净利润 2 亿元, 同比增 46.83%; 收入同比增 42.42%。(3) 电网设备板块保持较好增长态势等因素。
- **智能工厂设备: 运泰利表现亮眼, 板块持续布局。**2016 年, 智能工厂装备业务营收 16.99 亿元, 同比增 219.69%, 源于运泰利、和鹰并表, 以及运泰利的快速内生增长。
运泰利持续进行市场拓展, 与华为建立开展合作关系, 同时拿下 NAPA、Foxconn 等客户新项目, 2016 年实施项目数同比增超 1 倍。2017 年, 我们判断, 运泰利传统重点客户的新增需求, 叠加新晋拓展客户, 将持续推动运泰利的高成长。
2016 年, 公司持续在自动化领域强势扩张。控股长园和鹰, 进入服装自动化及全面解决方案领域; 持股安科讯, 打造智能工厂样板工程, 促进运泰利在制造行业的智能工厂装备及方案的推广。同时参股道元实业, 布局非标准自动化设备。
- **电动汽车及其他功能材料业务: 华盛高增长可期。**2016 年, 电动汽车及其他功能材料业务实现营收 14.97 亿元, 同比增长 8.89%, 其中华盛收入同比增 15.03%; 华盛为全球锂电池电解液添加剂领军企业, 2017 年上半年江苏泰兴及张家港两生产基地投产, 预计合计产能将由 2000 吨/年逐步释放到 6000 吨/年, 预计华盛 2017 年的业绩增速约 50%。公司积极与电动车标杆企业对接, 预计将进一步提升华盛产品的业务体量。
此外, 热缩材料业务, 汽车领域销售同比增 20% 以上, 新增巴斯巴、天海集团、精进等客户; 同时电路保护产品领域拓宽至电子线路保护, 重点开拓汽车电机保护等市场, 助推电路保护业务的成长性。
- **智能电网设备: 积极布局网外市场, 充电桩业务表现抢眼。**2016 年, 智能电网设备业务营收 25.87 亿元, 同比增 17.38%, 其中一次设备和二次设备分别增长 14.33%、19.40%。公司积极开拓国网南网外的市场, 持续布局海外、铁路、石油石化等领域, 完成了泰国第一家变电站的投建。公司同时强势开拓新产品, 充电桩产品在国网招标中有亮眼表现。我们预计公司该板块将保持稳定增长。
- **公司同时公告。**拟终止非公开发行 A 股股票并申请撤回相关文件。运泰利拟参与设立湖北九派长园智能制造股权投资基金, 投资 5000 万元, 占比 33.34%。为智能制造板块的持续拓展奠定基础。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2017-2018 年归属母公司净利润 9.51 亿元、12.22 亿元, 同比增长 48.60%、28.45%, 对应每股收益 0.72 元、0.93 元。给予 2017 年 25-30X, 合理价格区间 18-21.6 元。维持“买入”投资评级。
- **主要不确定因素。**市场竞争风险。

分析师: 房青

Tel: (021) 23219692

Email: fangq@htsec.com

证书: S0850512050003

联系人: 张向伟

Tel: (021) 23154141

Email: zwx10402@htsec.com

表 1 主要子公司业绩情况（营收、净利润单位为百万元）

	名称	主要业务	2016 年				2015 年	
			营业收入	净利润	营收同比	净利润同比	营业收入	净利润
智能电网设备	长园深瑞	变电站微机继电保护、电力自动控制系统	1428.35	205.77	22%	9%	1167.44	189.16
	长园共创	电力安全、电力自动化系统、输配电控制设备等	297.08	44.89	1%	-3%	294.59	46.41
	长园电力	电力电缆附件；智能环网柜	556.46	36.85	10%	-31%	505.15	53.28
	长园高能	复合绝缘子	256.06	20.25	26%	24%	203.34	16.37
电动汽车相关材料	长园电子	热缩材料	761.65	83.54	9%	33%	701.24	62.82
	长园维安	PTC 保护元器件	311.36	48.19	-17%	8%	377.07	44.71
	长园华盛	锂电池电解液添加剂	256.85	63.73	15%	5%	223.29	60.54
智能工厂装备	运泰利	智能工厂装备解决方案	1095.94	199.78	--	--	531.51	119.45
	长园和鹰	服装自动化设备及解决方案	617.24	128.36	--	--		

资料来源：公司 2016 年报，2015 年报，海通证券研究所

表 2 长园集团主要财务指标

指标	2016Q4	2016Q3	2016Q2	2016Q1
营业收入（万元）	189873.58	152579.18	130765.53	111678.09
综合毛利率（%）	46.94	46.35	43.97	38.95
期间费用率（%）	33.73	35.53	30.85	29.21
净利润率（%）	12.31	12.57	13.10	9.74
经营活动净现金流/营业收入（%）	26.36	3.33	1.89	-11.71

资料来源：公司 2016 年报，海通证券研究所

表 3 长园集团资产负债表主要指标

	指标	数值	同比变动
2016 年	应收账款（百万元）	31.79	34.26%
	应付账款（百万元）	11.03	45.94%
	预付账款（百万元）	2.05	96.18%
	预收账款（百万元）	1.63	13.38%
	存货（百万元）	10.98	36.61%

资料来源：公司 2016 年报，2015 年报，海通证券研究所

表 4 长园集团盈利预测（万元）

	2014	2015	2016	2017E	2018E
主营业务收入	334864.03	416185.31	584896.37	752004.50	950131.92
增长率（%）	18.68	24.28	40.54	28.57	26.35
主营业务成本	189899.98	233277.37	324035.22	413826.39	521148.28
毛利率（%）	43.29	43.95	44.60	44.97	45.15
营业税金及附加	3115.66	4040.64	6143.40	7520.04	9501.32
销售费用	42505.18	46284.58	66200.34	82720.49	104514.51
销售费用率（%）	12.69	11.12	11.32	11.00	11.00
管理费用	59992.53	76600.91	114838.35	143632.86	181475.20
管理费用率（%）	17.92	18.41	19.63	19.10	19.10
财务费用	9468.23	10738.07	10195.83	9948.26	10377.06
资产减值损失	2490.71	4007.89	6318.20	7241.84	9149.82

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

期间费用	111965.94	133623.56	191234.53	236301.61	296366.77
期间费用率 (%)	33.44	32.11	32.70	31.42	31.19
投资净收益	7014.72	8105.85	6033.20	8500.00	9000.00
营业利润	34406.45	49341.70	63198.22	95614.61	122965.72
EBIT	54846.17	74345.48	91058.46	128274.09	162037.63
增长率 (%)	0.00	35.55	22.48	40.87	26.32
营业外收入	10971.49	14265.71	17664.40	22711.22	28694.85
利润总额	45377.95	63607.41	80862.62	118325.83	151660.57
增长率 (%)		40.17	27.13	46.33	28.17
所得税	6679.75	12343.65	10307.37	15027.38	19260.89
有效税率 (%)	14.72	19.41	12.75	12.70	12.70
净利润	38698.20	51263.76	70555.26	103298.45	132399.68
少数股东损益	2115.77	2969.86	6549.49	8186.87	10233.59
归属于母公司净利润	36582.43	48293.90	64005.76	95111.58	122166.09
增长率 (%)		32.01	32.53	48.60	28.45
每股收益 (元)	0.28	0.37	0.49	0.72	0.93

注：每股收益按最新股本 131731.14 万股。

资料来源：公司 2014-2016 年报，海通证券研究所

表 5 同业估值水平

		收盘价(元)	总市值(亿元)	EPS (元/股)			PE (X)		
		3 月 13 日	3 月 13 日	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
002090	金智科技	24.64	57.10	0.56	0.66	1.08	43.82	37.13	22.76
002339	积成电子	18.91	71.65	0.38	0.44	0.59	49.72	42.83	32.09
002527	新时达	13.75	85.27	0.31	0.33	0.39	44.97	41.70	35.23
002334	英威腾	8.47	63.93	0.20	0.15	0.23	42.94	57.42	37.20
行业平均							45.36	44.77	31.82

资料来源：WIND，海通证券研究所

信息披露

分析师声明

房青 电力设备及新能源行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：天沃科技,合康变频,科大智能,快克股份,置信电气,新时达,方正电机,蓝海华腾,长园集团,信捷电气,信质电机,林洋能源,安科瑞,合纵科技,神力股份,通光线缆,恒华科技,炬华科技,汇川技术,电科院,万马股份,理工环科,科远股份,鲁亿通,高澜股份,汉能碳,国电南瑞,长城电工,特锐德,宏发股份,大洋电机,新天科技,金杯电工,平高电气,中国西电,合康新能,和顺电气,理工监测,华西能源

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准；	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。