

2018年02月08日

华巍
C0066@capital.com.tw
目标价(元) 17.00RMB

长园集团(600525.SH)

BUY/买入

投资收益大幅增长, 17年预计增长 45%-85%

结论与建议:

公司今日发布业绩预增公告, 预计实现净利润 9.28 亿元至 11.84 亿元, 同比增长 45%-85%。增长主要因为本期实现投资收益 3.5-4.5 亿元, 扣非后净利润约为 5.94 亿元-6.16 亿元, 同比增长 8%-12%, 低于预期。主要因为有息负债增加导致财务费用大幅上升, 以及因长园和鹰未达到业绩承诺计提商誉减值准备 7500 万元所致。随着长园电子及坚瑞沃能股权出售, 公司将获得超过 10 亿现金, 能够缓解财务压力, 另外公司股权之争得到妥善解决, 管理层上下将齐心协力, 谱写发展新篇章。

暂不考虑出售资产的影响, 预计公司 17-19 年分别实现净利润 9.84、10.21、12.26 亿元, YOY+53.69%、3.76%、22.06%, EPS0.74、0.77、0.94 元, 当前股价对应 17、18、19 年动态 PE18X、17X、14X, 给予“买入”建议。

公司基本资讯

产业别	电气设备
A 股价(2018/2/7)	13.46
上证综指(2018/2/7)	3262.05
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)	167.65
主要股东	深圳市藏金壹号投资企业(有限合伙)(07.84%)
每股净值(元)	5.96
股价/帐面净值	2.26
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-20.4 -19.8 -4.6

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%
一般人	9.7%

股价相对大盘走势



■ **股权之争得到妥善解决:** 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 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。

■ **财务成本有望降低:** 公司拟出售所持有坚瑞沃能全部股份, 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。另外作为股权和解条件之一, 出售的长园电子 69.99%股份于沃尔核材预计获得 11 亿现金, 综上此两项资产的出售, 有利于提高资产流动效率, 大幅度缓解公司资金压力, 有利于降低财务费用, 增厚业绩。

■ **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, 今年计划再上 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; 长园和鹰前三季度实现净利 1.06 亿元, 虽然全年业绩未达收购时承诺的 2 亿元净利润, 为此公司计提 7500 万的商誉减值准备, 长期来看, 随着数字化产品渗透率的不断提升, 有望迎来新增长。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。

■ **盈利预测:** 暂不考虑出售资产的影响, 预计公司 17-19 年分别实现净利润 9.84、10.21、12.26 亿元, YOY+53.69%、3.76%、22.06%, EPS0.74、0.77、0.94 元, 当前股价对应 17、18、19 年动态 PE18X、17X、14X, 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	983.71	1020.74	1245.90
同比增减	%	32.01%	32.53%	53.69%	3.76%	22.06%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.364	0.483	0.742	0.770	0.940
同比增减	%	32.01%	32.53%	53.69%	3.76%	22.06%
A 股市盈率(P/E)	X	36.90	27.84	18.12	17.46	14.30
股利(DPS)	RMB 元	0.096	0.079	0.134	0.139	0.169
股息率(Yield)	%	0.72%	0.59%	0.99%	1.03%	1.26%

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	10,103	12,710
经营成本	2,333	3,240	4,279	5,525	6,956
营业税金及附加	40	61	69	86	108
销售费用	463	662	886	1,162	1,462
管理费用	766	1,148	1,348	1,778	2,237
财务费用	107	102	385	424	534
资产减值损失	41	63	40	40	40
投资收益	81	60	404	60	60
营业利润	493	632	1,100	1,147	1,433
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	1,249	1,296	1,582
所得税	123	103	162	169	206
少数股东损益	30	65	103	107	131
归属于母公司所有者的净利润	483	640	984	1,021	1,246

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益证券(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。此份报告内容之数据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。