

**投资评级：推荐（首次）**
**分析师**

杨超 0755-83663214

Email:yichao@cgws.com

执业证书编号:S1070512070001

**联系人：**

竺艺 0755-83753659

Email:yizhu@cgws.com

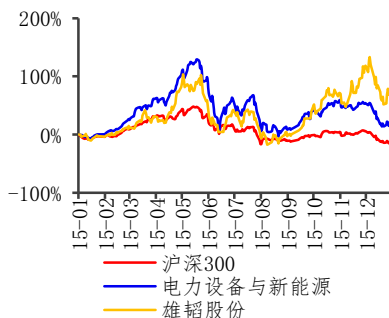
从业证书编号:S1070115060007

**市场数据**

目前股价	23.44
总市值（亿元）	71.73
流通市值（亿元）	30.99
总股本（万股）	30,600
流通股本（万股）	13,221
12个月最高/最低	33.68/8.39

**盈利预测**

	2015E	2016E	2017E
营业收入	2271.7	2578.4	3176.6
(+/-%)	15.0%	13.5%	23.2%
净利润	126.7	147.4	194.0
(+/-%)	28.8%	16.4%	31.6%
摊薄 EPS	0.41	0.48	0.63
PE	56.63	48.65	36.97

**股价表现**


数据来源：贝格数据

**相关报告**

# 本土锂电产业化，铅酸电池产能外移

## ——雄韬股份（002733）公司调研简报

**投资建议**

预计公司 2015、2016、2017 年 EPS 分别为 0.41 元、0.48 元、0.63 元，对应 PE 为 56 倍、48 倍、36 倍。公司 16-17 年进入锂电产能释放阶段，提供较大业绩弹性。铅酸电池产能逐步实现向越南转移，为传统主业提供了竞争优势。公司主业稳定，技术路线已经明显向锂电转移。首次覆盖，给予推荐评级。

**投资要点**

- **锂电扩产进行时：**公司预计 2016 年将能安装 0.4GWh 锂电生产线，2017 年将安装 0.6GWh。1GWh 中将按 7:2:1 的比例分派给动力电池、通讯电池和储能电池。扩产计划中的 0.7GWh 动力电池正在开拓销售渠道，公司将依托原有销售渠道和客户资源进行通讯电池和储能电池销售。
- **铅酸电池产能外移：**鉴于国内 4% 的消费税即将征收，公司将优先发展位于越南的铅酸电池工厂。越南人工成本便宜，运往南亚及东南亚等国的运输成本低，销往欧美的产品税率低，与国内铅酸电池厂相比有着日益显著的运营优势。公司当前在越南的产能在 120 万千伏安时，随着募投项目新建投入未来将逐步扩展到 240 万千伏安时，有助于公司夯实当前的铅酸电池主业。
- **主业稳定，技术路线转变趋势已定：**公司铅酸电池主业稳定，可保持每年 10% 左右的稳定增长。从管理层角度看，公司的技术路线已经明显顺应发展趋势向锂电相关产业转型，为公司未来的转型奠定了基础。
- **风险提示：**新能源汽车增长不及预期；铅酸电池降价风险。

## 附：盈利预测表

利润表 ( 百万 )	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1650	1975	2272	2578	3177	<b>成长性</b>					
营业成本	1388	1666	1922	2163	2659	营业收入增长	-7.6%	19.7%	15.0%	13.5%	23.2%
销售费用	57	75	87	98	121	营业成本增长	-7.5%	20.0%	15.3%	12.6%	22.9%
管理费用	66	87	91	104	128	营业利润增长	-5.3%	17.4%	29.0%	16.8%	32.2%
财务费用	34	24	14	30	29	利润总额增长	-3.2%	14.9%	28.8%	16.4%	31.6%
投资净收益	0	3	0	0	0	净利润增长	-0.6%	17.1%	28.8%	16.4%	31.6%
营业利润	95	112	145	169	223	<b>盈利能力</b>					
营业外收支	5	3	3	3	3	毛利率	15.9%	15.7%	15.4%	16.1%	16.3%
利润总额	100	115	148	172	227	销售净利率	5.2%	5.0%	5.6%	5.8%	6.2%
所得税	16	16	20	23	30	ROE	13.5%	8.9%	10.6%	11.2%	13.2%
少数股东损益	1	1	2	2	3	ROIC	10.9%	12.1%	11.4%	9.5%	12.1%
净利润	84	98	127	147	194	<b>营运效率</b>					
<b>资产负债表</b>						销售费用/营业收入	3.5%	3.8%	3.8%	3.8%	3.8%
					( 百万 )	管理费用/营业收入	4.0%	4.4%	4.0%	4.0%	4.0%
流动资产	949	1606	1332	1503	1751	财务费用/营业收入	2.0%	1.2%	0.6%	1.2%	0.9%
货币资金	173	597	227	303	318	投资收益/营业利润	0.3%	2.4%	0.0%	0.0%	0.0%
应收账款	425	459	508	566	704	所得税/利润总额	15.7%	13.9%	13.2%	13.2%	13.2%
应收票据	41	41	51	52	74	应收账款周转率	3.88	4.31	4.47	4.55	4.51
存货	299	440	475	508	577	存货周转率	4.65	3.79	4.05	4.26	4.61
非流动资产	260	293	316	252	233	流动资产周转率	1.78	1.19	1.63	1.79	1.85
固定资产	215	237	278	220	206	总资产周转率	1.36	1.04	1.38	1.47	1.60
资产总计	1209	1899	1648	1755	1984	<b>偿债能力</b>					
流动负债	537	742	793	781	935	资产负债率	47.5%	41.4%	48.1%	44.5%	47.1%
短期借款	334	423	500	425	500	流动比率	1.77	2.16	1.68	1.92	1.87
应付款项	131	247	238	308	363	速动比率	1.21	1.49	1.01	1.20	1.19
非流动负债	38	44	0	0	0	<b>每股指标 ( 元 )</b>					
长期借款	0	0	0	0	0	EPS	0.27	0.32	0.41	0.48	0.63
负债合计	574	786	793	781	935	每股净资产	2.08	3.64	2.79	3.18	3.43
股东权益	635	1114	1216	1336	1493	每股经营现金流	-0.19	1.24	-1.21	0.25	0.05
股本	102	136	136	136	136	每股经营现金/EPS	-0.68	3.85	-2.92	0.52	0.07
留存收益	354	432	533	650	805	<b>估值</b>	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	13	14	16	18	20	PE	85.44	72.95	56.63	48.65	36.97
负债和权益总计	1209	1899	2010	2117	2427	PEG	4.14	2.87	3.78	3.60	1.59
<b>现金流量表</b>					( 百万 )	PB	11.53	6.52	5.97	5.44	4.87
经营活动现金流	43	96	105	197	122	EV/EBITDA	4.35	3.63	3.16	2.78	2.26
其中营运资本减少	77	452	-326	183	95	EV/SALES	18.04	18.46	17.54	14.40	12.15
投资活动现金流	-19	-114	-97	3	-47	EV/IC	1.65	1.63	1.63	1.39	1.17
其中资本支出	34	18	100	0	50	ROIC/WACC	2.84	2.84	2.16	2.09	1.86
融资活动现金流	-62	397	-377	-124	-61	REP	0.11	0.12	0.10	0.08	0.11
净现金总变化	-37	378	-370	76	14						

## 研究员介绍及承诺

**杨超:** 2006-2012 年任职于鹏华基金, 从事化工行业研究。2012 年加入长城证券, 任化工行业分析师。

**竺艺:** 2010-2012 年就职于中广核研究院。新加坡国立大学应用经济学硕士, 西安交通大学核工程与核技术学士。2015 年加入长城证券, 任电力设备与新能源行业分析师。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

## 长城证券投资评级说明

**公司评级:** 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

**行业评级:** 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

## 长城证券销售交易部

### 深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com

李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com

李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com

李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com

吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

### 北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com

王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com

李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com

杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

### 上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xiew@cgws.com

徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com

王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

## 长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>