

大陆与香港 — 消息快报

长园集团定向增发方案调整不影响公司正常发展和基地建设

胡文洲，CFA

长园集团（600525.SS/人民币 9.39，买入）公告，由于非公开发行募投项目中南京项目土地（涉及“智能电网系列产品”及“汽车动力电池保护模块”两个生产基地）的获批时间存在不确定性，为了不影响此次非公开发行申报审批进度，公司调整了定向增发方案，去掉智能电网系列产品及汽车动力电池保护模块项目，融资规模由之前的 7.8 亿（净额）减少到 6.8 亿元（净额），增发价格由不低于 7.52 元调整为不低于 8.10 元，发行股票数由不超过 10,000 万股调整为不超过 9,000 万股。

由于南京项目用地获批时间进度低于预期，导致之前的融资方案不能顺利开展；为不影响融资进度，公司直接采取去掉相关项目的方式加快融资，反映了公司在融资方面的需求目前比较迫切。虽然从新的融资方案中去掉南京项目，但我们认为公司肯定会采用自有资金（通过出售 PE 投资的上市公司股票或银行融资等）投入的方式继续进行建设，公司目前已经在南京成立子公司并开展相关产品研发。总体来看，本次调整方案不影响公司的正常发展和项目建设。

投资建议。年初至今，公司用于股权收购及投资约 4.2 亿，还将投入大笔资金用于定增项目先期建设，总体来看，今年公司财务费用较高（含利息支出和股权激励费用），我们预计将达到 7,000 万元以上（较去年增加 5,000 万元以上），导致扣非后净利润增速同比放缓，我们预计公司会通过减持 PE 投资的上市公司股票降低或对冲财务费用，随着明年公司融资成功后，财务费用将大幅降低。假设公司 2012 年定增发成功，按照 8.1 元/股计算，增加股本约 0.9 亿，2012 年和 2013 年按照 8.64 亿+0.9 亿的总股本测算，由于公司股票减持力度大幅超过我们预期，在公司发布中报以后，我们可能会上调 2011 年盈利预测，目前维持 2011 年-2013 年每股收益 0.32、0.52、0.71 元的盈利预测，给予 2012 年 25 倍市盈率，维持 13 元目标价和买入评级。

图表 1.调整前的定增项目情况

产业	募投项目	项目内容	计划投资(人民币, 万元)	拟用募集资金投入(人民币, 万元)
热缩材料	无卤环保阻燃热缩套管及特种氟塑料套管系列产品生产基地	本项目建设期为 3 年, 项目达产后可实现每年生产电子用环保型无卤阻燃热缩套管 4 亿米、汽车用环保型无卤阻燃热缩套管 4 亿米和特种氟塑料套管 2 亿米	33,395	15,000
电网设备	收购深圳南瑞科技有限公司 25%股权	13,5	21.5	13,521.5
电路保护	新建年产 10 亿片锂电池保护用核心元件产品生产项目	本项目建设期为 3 年, 项目达产, 可实现每年生产新型电池保护用核心元件 10 亿片	19,000	19,000
电网设备&电路保护	智能电网系列产品及汽车动力电池保护模块研发生产基地	本项目建设期为 3 年, 为智能电网配电系统、智能变电站自动化系统、坚强电网继电保护系统的软硬件开发和系统集成以及汽车动力电池保护系统的研发生产等	75,000	25,000
其它	补充流动资金		5,000	5,000
合计			145,916.5	77,521.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究

图表 2.调整后的定增项目情况

产业	募投项目	项目内容	计划投资(人民币, 万元)	拟用募集资金投入(人民币, 万元)
热缩材料	无卤环保阻燃热缩套管及特种氟塑料套管系列产品生产基地	本项目建设期为 3 年, 项目达产后可实现每年生产电子用环保型无卤阻燃热缩套管 4 亿米、汽车用环保型无卤阻燃热缩套管 4 亿米和特种氟塑料套管 2 亿米	33,395	15,000
电网设备	收购深圳南瑞科技有限公司 25%股权	13,5	21.5	13,521.5
电路保护	新建年产 10 亿片锂电池保护用核心元件产品生产项目	本项目建设期为 3 年, 项目达产, 可实现每年生产新型电池保护用核心元件 10 亿片	19,000	19,000
其它	补充流动资金		10,000	10,000
合计			75,916.5	67,521.5

资料来源: 公司数据及中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371