国泰君安证券 GUOTAI JUNAN SECURITIES

资本货物/工业

金杯电工（002533）

一季报符合预期，BMS+PACK 下半年放量

——2016 年一季报点评

	洪荣华（分析师）	王浩（分析师）	庞钧文（研究助理）
	021-38675854	0755-23976068	021-38674703
	hongronghua@gtjas.com	wanghao013539@gtjas.com	pangjunwen@gtjas.com
证书编号	S0880514080002	S0880513090004	s0880115080135

本报告导读：

2016 年一季度业绩符合我们预期。公司动力电池业务稳步推进，6 月份新产能将投产，伴随物流车进入新能源汽车推广目录，下半年 BMS+PACK 将放量。

投资要点：

维持增持评级。2016 年一季报收入 5.57 亿元，同比减少 15%，归属于上市公司股东的净利润 0.26 亿元，同比增长 57%，业绩符合我们的预期。预计 2016-2018 年 EPS 为 0.40/0.60/0.88 元，给予 2017 年 25 倍 PE，目标价 15 元，维持“增持”评级。

销售收入同比减少是由铜价下跌导致的，净利润大幅增长主要来自产品结构改善，BMS+PACK 下半年将贡献业绩。铜价同比下跌 15%导致营业收入同比下降 15%。产品结构改善导致净利润大幅增长，一季报显示毛利率高达 17%，显著高于往年平均水平，主要原因应是高毛利特种电缆销售增长。由于金杯新能源成立时间较短，BMS+PACK 产能还比较有限，预计新产能 6 月投产后，下半年能够显著贡献业绩。

依托市场领先的 BMS+PACK 技术，持续拓展下游物流车和乘用车客户，业绩弹性极大，全产业链布局推进中。BMS+PACK 技术骨干来自科力远和比亚迪，技术水平得到三星 SDI 高度认可。下游客户快速开拓，同整车厂的货款一月一结彰显金杯的议价能力。上游三星 18650 产能充足，公司 BMS+PACK 轻资产产能扩张速度快，2016-2018 年产能将达到 0.9、2.5、3.6GWh，预计出货量 0.4、1.2、2.5GWh。报告期内新增在建工程 0.35 亿元，第一批新产能或 6 月投产。后续新能源汽车运营、充电桩布局、电机电控及外延并购等值得期待。

催化剂：物流车进入补贴目录、新客户订单签订、外延并购落地

风险提示：物流车进入推广目录进度不达预期、新能源汽车安全性事故

财务摘要（百万元）	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,177	3,236	4,309	6,204	8,599
(+/-)%	*6%*	*2%*	*33%*	*44%*	*39%*
经营利润（EBIT）	139	157	253	431	670
(+/-)%	*23%*	*13%*	*61%*	*70%*	*55%*
净利润	128	146	219	330	485
(+/-)%	*13%*	*14%*	*50%*	*51%*	*47%*
每股净收益（元）	0.23	0.26	0.40	0.60	0.88
每股股利（元）	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率(%)	4.4%	4.9%	5.9%	7.0%	7.8%
净资产收益率(%)	6.4%	6.9%	9.9%	13.6%	17.3%
投入资本回报率(%)	8.0%	9.2%	10.8%	14.4%	18.4%
EV/EBITDA	25.8	21.9	16.2	10.7	7.3
市盈率	42.0	36.8	24.5	16.3	11.1
股息率（%）	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	15.00
上次预测：	15.00
当前价格：	9.72
	2016.04.22

交易数据

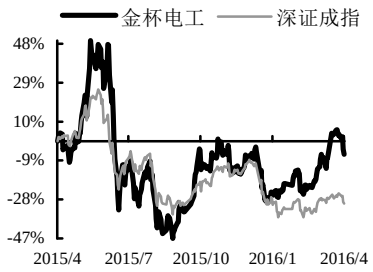
52 周内股价区间（元）	5.38-15.90
总市值（百万元）	5,376
总股本/流通 A 股（百万股）	553/500
流通 B 股/H 股（百万股）	0/0
流通股比例	90%
日均成交量（百万股）	1618.74
日均成交值（百万元）	150.48

资产负债表摘要

股东权益（百万元）	2,037
每股净资产	3.68
市净率	2.6
净负债率	-39.88%

EPS（元）	2015A	2016E
Q1	0.03	0.05
Q2	0.06	0.08
Q3	0.10	0.15
Q4	0.07	0.13
全年	0.26	0.40

52周内股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	7%	27%	-8%
相对指数	10%	26%	24%

相关报告

《成长中的三元锂电 BMS+PACK 新龙头》2016.04.11

《被市场忽视的三元动力锂电 PACK 供应商》2016.03.21

模型更新时间：2016.04.21

股票研究

工业

资本货物

金杯电工（002533）

评级:	**增持**
上次评级:	增持
目标价格:	**15.00**
上次预测:	15.00
当前价格:	9.72

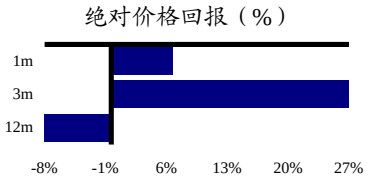
公司网址

www.gold-cup.cn

公司简介

公司专业从事电线电缆产品的研发、生产和销售，主导产品包括电磁线、电力电缆、裸导线、电气装备用电线、特种电线电缆等五大类数百个品种近10,000个规格，产品种类齐全，已形成了电线电缆生产系列化、规模化、成套化的产品结构，是中部地区规模最大、技术领先的电线电缆生产企业。

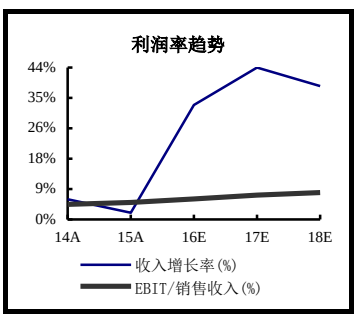
公司通过了ISO9001、ISO14001和OHSAS18001认证，所生产的列入国家生产许可证目录的产品均已取得“全国工业产品生产许可证”，所生产的列入强制性产品认证目录的产品均已取

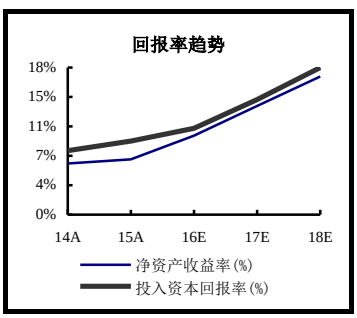


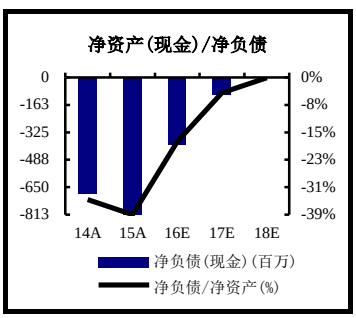
52周价格范围	5.38-15.90
市值（百万）	5,376

财务预测（单位：百万元）

损益表	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	**3,177**	**3,236**	**4,309**	**6,204**	**8,599**
营业成本	2,769	2,759	3,636	5,203	7,209
税金及附加	9	12	16	23	32
销售费用	136	156	201	271	344
管理费用	125	152	203	276	344
EBIT	**139**	**157**	**253**	**431**	**670**
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-5	-1	0	0	0
财务费用	-14	-15	-11	8	30
营业利润	**140**	**163**	**264**	**423**	**640**
所得税	24	26	41	65	97
少数股东损益	5	6	20	44	74
净利润	**128**	**146**	**219**	**330**	**485**
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	716	812	430	630	830
其他流动资产	23	2	0	0	0
长期投资	8	23	23	23	23
固定资产合计	618	660	782	1,035	919
无形及其他资产	162	158	157	164	170
资产合计	**2,866**	**2,830**	**3,439**	**4,397**	**5,777**
流动负债	668	544	1,082	1,774	2,702
非流动负债	60	58	1	3	6
股东权益	1,997	2,105	2,213	2,433	2,808
投入资本(IC)	**1,478**	**1,461**	**2,002**	**2,561**	**3,111**
现金流量表					
NOPLAT	118	134	216	368	571
折旧与摊销	44	52	57	65	74
流动资金增量	-45	71	-483	-299	-659
资本支出	-43	-60	-161	-308	52
自由现金流	**74**	**197**	**-372**	**-175**	**38**
经营现金流	111	207	-191	143	3
投资现金流	-42	-52	-162	-309	51
融资现金流	15	-74	-29	366	146
现金流净增加额	**84**	**80**	**-382**	**200**	**200**
财务指标					
成长性					
收入增长率	5.8%	1.9%	33.2%	44.0%	38.6%
EBIT增长率	22.6%	13.2%	61.1%	70.5%	55.4%
净利润增长率	12.6%	14.2%	50.0%	50.8%	46.8%
利润率					
毛利率	12.9%	14.8%	15.6%	16.1%	16.2%
EBIT率	4.4%	4.9%	5.9%	7.0%	7.8%
净利润率	4.0%	4.5%	5.1%	5.3%	5.6%
收益率					
净资产收益率(ROE)	6.4%	6.9%	9.9%	13.6%	17.3%
总资产收益率(ROA)	4.5%	5.2%	6.4%	7.5%	8.4%
投入资本回报率(ROIC)	8.0%	9.2%	10.8%	14.4%	18.4%
运营能力					
存货周转天数	51	47	47	47	47
应收账款周转天数	74	73	73	73	73
总资产周转周转天数	315	321	265	230	216
净利润现金含量	0.87	1.42	-0.87	0.43	0.01
资本支出/收入	1%	2%	4%	5%	-1%
偿债能力					
资产负债率	25.4%	21.3%	31.5%	40.4%	46.9%
净负债率	-34.4%	-38.6%	-18.0%	-4.3%	-0.1%
估值比率					
PE	42.0	36.8	24.5	16.3	11.1
PB	2.7	2.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	25.8	21.9	16.2	10.7	7.3
P/S	1.7	1.7	1.2	0.9	0.6
股息率	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%







本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1.投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2.投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	（021）38676666	（0755）23976888	（010）59312799

E-mail：gtjaresearch@gtjas.com