

宝胜股份 (600973)

业绩稳步增长，联手中航开辟新市场

——公司 2015 年年报点评

	王浩 (分析师)	张舒 (研究助理)	洪荣华 (分析师)
	0755-23976068	010-59312860	021-38675854
	wanghao013539@gtjas.com	zhangshu@gtjas.com	hongronghua@gtjas.com
证书编号	S0880513090004	S0880115060067	S0880514080002

本报告导读:

2015 年公司业绩增长符合预期，受经济新常态与行业产能过程双重影响，龙头企业市场份额将稳步提升，联手中航新拓展海缆新业务，有望引导公司进入新成长周期。

投资要点:

- **维持“增持”评级。**公司 2015 年营收 129.88 亿元、归母净利润 1.61 亿元，同比上升 6.79% 和 24.73%，基本符合我们此前预测。经济新常态下基础设施建设投资大幅增加，龙头企业业绩确认和市场份额有望进一步提升，考虑公司 6 亿元增资海缆公司布局新业务，对外投资与新市场开拓仍需时间培育，我们下调 2016-17 年 EPS 至 0.37/0.48 元 (原为 0.45/0.59 元)，给予公司略高于行业平均估值水平 2016 年 40 倍 PE，上调目标价至 14.6 元 (原价 13.00 元)，增持评级。
- **龙头企业市场份额稳步提升，联手中航信托拓展海缆新市场。**公司 2015 年裸导体、电力电缆、电气装备用电缆、通信电缆及光缆营收分别为 47.90/66.04/10.24/1.69 亿元，同比增长 24.72%、-2.33%、-3.40% 和 150.56%，毛利率上升 1.79、4.15、-0.24、7.96 个百分点，产品毛利率普遍回升、通信电缆及光缆增收显著。另一方面，公司销售/管财务费用支出为 3.55/2.08/2.57 亿，同比增长 33.41、16.59% 和 13.83%，主要由于公司加大市场开拓和研发投入，以及长短期融资量增加所致。受经济新常态与行业产能过剩双重影响，我们认为公司作为行业中龙头企业，现金流与产品质量优势突出，在线缆行业供给侧改革中有望大幅提升高端线缆市占率，联手中航信托出资 9 亿元增资海缆公司，坚定未来高端线缆发展战略，有望引导公司进入新成长周期。
- **风险提示：**海缆市场开拓、航空线缆研发不及预期

财务摘要 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	12,162	12,988	13,834	15,055	16,384
(+/-)%	24%	7%	7%	9%	9%
经营利润 (EBIT)	418	501	524	553	603
(+/-)%	22%	20%	5%	6%	9%
净利润	129	161	207	271	351
(+/-)%	30%	25%	29%	31%	29%
每股净收益 (元)	0.23	0.28	0.37	0.48	0.62
每股股利 (元)	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09

利润率和估值指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营利润率 (%)	3.4%	3.9%	3.8%	3.7%	3.7%
净资产收益率 (%)	6.2%	7.2%	5.8%	7.2%	8.6%
投入资本回报率 (%)	8.0%	9.1%	9.0%	9.6%	9.8%
EV/EBITDA	13.0	10.7	12.3	11.0	9.9
市盈率	49.9	40.0	31.1	23.7	18.3
股息率 (%)	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **14.60**

上次预测: 13.00

当前价格: 11.49

2016.04.27

交易数据

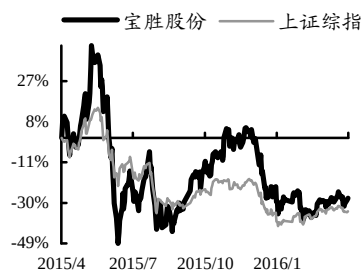
52 周内股价区间 (元)	7.65-23.36
总市值 (百万元)	6,501
总股本/流通 A 股 (百万股)	566/414
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	73%
日均成交量 (百万股)	706.75
日均成交值 (百万元)	79.06

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	2,176
每股净资产	3.85
市净率	3.0
净负债率	102.42%

EPS (元)	2015A	2016E
Q1	0.03	0.04
Q2	0.06	0.07
Q3	0.09	0.12
Q4	0.11	0.14
全年	0.28	0.37

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	1%	2%	-33%
相对指数	2%	-6%	0%

相关报告

《中航入主，资源整合/产品升级可期》
2015.08.27

模型更新时间: 2016.04.27

股票研究

工业

资本货物

宝胜股份 (600973)
评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **14.60**

上次预测: 13.00

当前价格: 11.49

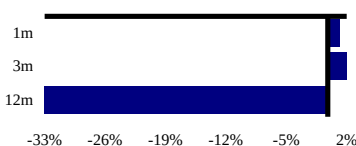
公司网址

www.baoshengcable.com

公司简介

公司主要从事电线电缆及电缆附件开发、制造、销售及相关的生产技术开发。公司拥有众多国际一流水平的进口设备以及国内一流水平的关键配套设备,产品覆盖裸导体、电气装备用电线、电力电缆、通信电缆等四大类别,能够生产 150 多个品种 2.2 万多个规格的产品,形成了系列化、规模化、成套化的产品群体。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

7.65-23.36

市值 (百万)

6,501

财务预测 (单位: 百万元)
损益表
营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润
资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)
现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额
财务指标
成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

EV/EBITDA

P/S

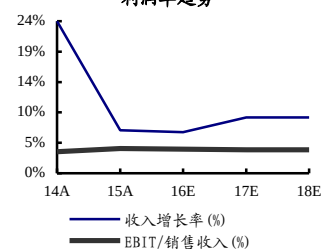
股息率

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
损益表					
营业总收入	12,162	12,988	13,834	15,055	16,384
营业成本	11,283	11,901	12,685	13,812	15,039
税金及附加	17	24	26	28	30
销售费用	266	355	378	406	434
管理费用	178	208	222	256	279
EBIT	418	501	524	553	603
公允价值变动收益	10	-10	0	0	0
投资收益	-7	9	1	5	3
财务费用	226	257	191	179	171
营业利润	156	194	252	332	431
所得税	30	33	42	56	72
少数股东损益	1	6	8	10	13
净利润	129	161	207	271	351
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,113	1,420	1,372	1,404	1,376
其他流动资产	85	95	0	0	0
长期投资	3	3	965	965	965
固定资产合计	1,652	1,741	1,660	1,549	1,407
无形及其他资产	273	324	303	320	338
资产合计	8,571	8,849	10,564	10,538	11,461
流动负债	5,771	5,796	6,174	5,817	6,427
非流动负债	663	751	734	834	834
股东权益	2,081	2,221	3,567	3,787	4,087
投入资本(IC)	4,258	4,573	4,861	4,811	5,158
现金流量表					
NOPLAT	339	418	437	462	503
折旧与摊销	103	147	169	200	232
流动资金增量	358	-126	-574	-90	-476
资本支出	-207	-185	-63	-101	-101
自由现金流	593	253	-30	471	158
经营现金流	76	-25	175	638	318
投资现金流	-211	-185	-1,024	-96	-98
融资现金流	162	196	800	-510	-247
现金流净增加额	27	-15	-49	32	-28
财务指标					
成长性					
收入增长率	24.0%	6.8%	6.5%	8.8%	8.8%
EBIT 增长率	22.5%	19.7%	4.6%	5.6%	9.0%
净利润增长率	29.5%	24.7%	28.8%	31.3%	29.2%
利润率					
毛利率	7.2%	8.4%	8.3%	8.3%	8.2%
EBIT 率	3.4%	3.9%	3.8%	3.7%	3.7%
净利率率	1.1%	1.2%	1.5%	1.8%	2.1%
收益率					
净资产收益率(ROE)	6.2%	7.2%	5.8%	7.2%	8.6%
总资产收益率(ROA)	1.5%	1.8%	2.0%	2.6%	3.1%
投入资本回报率(ROIC)	8.0%	9.1%	9.0%	9.6%	9.8%
运营能力					
存货周转天数	33	32	32	32	32
应收账款周转天数	90	93	93	93	93
总资产周转天数	230	245	256	256	245
净利润现金含量	0.59	-0.16	0.85	2.35	0.91
资本支出/收入	2%	1%	0%	1%	1%
偿债能力					
资产负债率	75.1%	74.0%	65.4%	63.1%	63.4%
净负债率	101.1%	100.3%	59.6%	48.7%	45.9%
估值比率					
PE	49.9	40.0	31.1	23.7	18.3
PB	2.2	2.1	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	13.0	10.7	12.3	11.0	9.9
P/S	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
股息率	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%

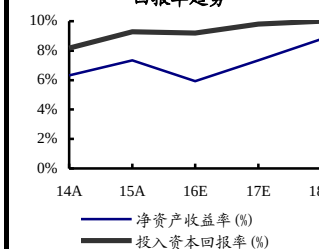
股票绝对涨幅和相对涨幅



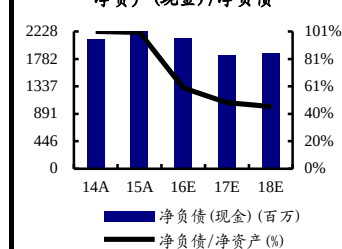
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



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:	gt.jaresearch@gt.jas.com		