

金杯电工 (002533) 点评

强烈推荐

行业：电力设备与新能源

新能源汽车运营业务加速推进

事件：公司联合众业达新能源等四家企业合资成立湖南能翔新能源巴士运营公司。能翔巴士注册资本为 5100 万，公司出资 2601 万元，持股 51%。能翔巴士将经营新能源巴士运营，配套充电桩生产建设和运营。公司布局新能源汽车运营，形成产业联盟，有利于在 PACK 销售中增加话语权及拓展市场。

投资要点：

✧ **成立新能源巴士运营公司，与 PACK 业务联动。**新能源客车在国补+地补之后与传统车相比经济性明显，并且通过专业的运营公司，新能源客车的使用成本和便利性都将优化，一方面运营公司提供融资租赁，另一方面运营公司将建设和运营配套充电桩。新能源汽车运营一方面可打造新的增长极，另一方面也可促进公司冷链物流业务的推荐，同时可借此拓展 PACK 市场，与下游整车厂加强合作，带动 PACK 的销售和增强议价能力。长沙作为新能源汽车推广重要的示范城市，众泰等纯电动乘用车运营推广良好，而新能源巴士运营市场尚存空白，公司此举将抢占先机，并在将来向周边城市拓展。

✧ **韩国政府频频施压，外资电池阻隔期不会太久。**前四批电池目录共 57 家电池企业入选，而三星和 LG 等外资企业均被排除在外。目前外资企业被阻隔已上升至中韩两国外交层面，李克强表示将研究解决方法。由于政府频频施压，我们认为外资企业阻隔期不会太久。而公司作为三星在中国区主要的战略伙伴，配套车型包括陕西通家、众泰等多个车企，届时 PACK 业务将迎来放量增长。

✧ **动力电池 pack 的核心是 BMS 技术，而公司掌握 BMS 技术，PACK 经验丰富。**由于整车厂对电池 PACK 存在差异化需求，而大部分整车厂和电芯企业均缺乏对 BMS 和 PACK 的深刻理解，我们认为未来专业的 PACK 厂将成为发展趋势，而 BMS 技术实力成为 pack 厂发展的关键。金杯新能源拥有多项 BMS 相关专利，其核心技术人员来自科力远和比亚迪。目前公司产能 1Gwh，随着电芯问题的解决，业绩将迅速释放。

✧ **“强烈推荐”评级。**预测公司 16-18 年 EPS0.37/0.51/0.62，考虑到公司租赁业务进入实质落地阶段，给予未来 6-12 个月目标价 19.3 元，对应 16-18 年 PE 分别为 52/38/31。

✧ **风险提示：**新能源汽车行业发展不达预期，三星进入目录时间不达预期

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3236	4198	5468	6746
收入同比(%)	2%	30%	30%	23%
归属母公司净利润	146	205	281	345
净利润同比(%)	14%	41%	37%	23%
毛利率(%)	14.8%	16.4%	18.5%	18.8%
ROE(%)	7.2%	9.3%	11.4%	12.4%
每股收益(元)	0.26	0.37	0.51	0.62
P/E	39.54	28.13	20.58	16.72
P/B	2.84	2.61	2.34	2.07
EV/EBITDA	26	16	10	8

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：王雪峰

S0960114080007

0755-82026924

wangxuefeng@china-invs.cn

参与人：阮巧燕

S0960115080018

0755-88323284

ruanqiaoyan@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 19.3

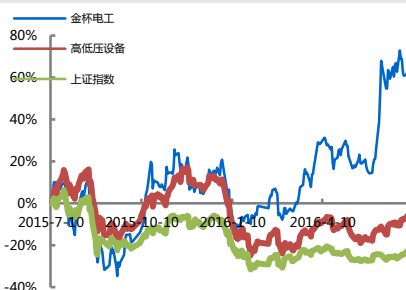
当前股价： 14.78

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	553
流通股本(百万股)	500
总市值(亿元)	82
流通市值(亿元)	74
成交量(百万股)	61.13
成交额(百万元)	889.15

股价表现



相关报告

《金杯电工-拥有 BMS 核心技术的动力电池 pack 新星》2016-06-05

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1980	3765	3800	5733
现金	782	1865	1447	600
应收账款	620	805	1048	3588
其它应收款	23	29	38	47
预付账款	14	18	23	28
存货	305	752	869	1014
其他	235	296	375	456
非流动资产	850	984	1114	1221
长期投资	0	0	0	0
固定资产	596	720	837	942
无形资产	149	149	149	149
其他	105	115	127	130
资产总计	2830	4749	4913	6954
流动负债	544	1943	1452	3339
短期借款	0	1300	650	2390
应付账款	121	155	196	241
其他	422	488	606	708
非流动负债	58	358	659	358
长期借款	0	300	600	300
其他	58	58	59	58
负债合计	602	2301	2111	3697
少数股东权益	192	238	334	465
股本	553	553	553	553
资本公积	798	798	798	798
留存收益	754	860	1118	1441
归属母公司股东权益	2037	2211	2469	2793
负债和股东权益	2830	4749	4913	6954

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	207	-306	158	-2060
净利润	153	251	377	476
折旧摊销	52	58	74	90
财务费用	-15	-12	1	6
投资损失	1	0	0	0
营运资金变动	-25	-622	-305	-2723
其它	41	19	12	90
投资活动现金流	-52	-192	-204	-198
资本支出	61	200	200	200
长期投资	0	-7	4	-2
其他	8	1	0	0
筹资活动现金流	-74	1581	-373	1411
短期借款	-30	1300	-650	1740
长期借款	0	300	300	-300
普通股增加	-0	0	0	0
资本公积增加	18	0	0	0
其他	-62	-19	-23	-28
现金净增加额	80	1083	-418	-847

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3236	4198	5468	6746
营业成本	2759	3509	4456	5478
营业税金及附加	12	14	19	23
营业费用	156	202	301	371
管理费用	152	197	257	317
财务费用	-15	-12	1	6
资产减值损失	9	8	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-1	0	0	0
营业利润	163	279	426	543
营业外收入	17	17	17	17
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	179	295	442	559
所得税	26	44	65	83
净利润	153	251	377	476
少数股东损益	6	46	96	131
归属母公司净利润	146	205	281	345
EBITDA	200	325	500	639
EPS (元)	0.26	0.37	0.51	0.62

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	1.9%	29.7%	30.3%	23.4%
营业利润	16.2%	71.2%	52.8%	27.5%
归属于母公司净利润	14.2%	40.5%	36.7%	23.1%
获利能力				
毛利率	14.8%	16.4%	18.5%	18.8%
净利率	4.5%	4.9%	5.1%	5.1%
ROE	7.2%	9.3%	11.4%	12.4%
ROIC	8.8%	10.4%	14.0%	8.8%
偿债能力				
资产负债率	21.3%	48.4%	43.0%	53.2%
净负债比率	0.00%	69.54%	59.22%	72.74%
流动比率	3.64	1.94	2.62	1.72
速动比率	3.06	1.54	2.00	1.41
营运能力				
总资产周转率	1.14	1.11	1.13	1.14
应收账款周转率	5	6	6	3
应付账款周转率	14.43	25.43	25.41	25.04
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.26	0.37	0.51	0.62
每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	-0.55	0.29	-3.72
每股净资产(最新摊薄)	3.68	4.00	4.46	5.05
估值比率				
P/E	39.54	28.13	20.58	16.72
P/B	2.84	2.61	2.34	2.07
EV/EBITDA	26	16	10	8

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

王雪峰,中国中投证券研究所电力设备行业分析师,清华大学金融学硕士。

阮巧燕,中国中投证券研究所电力设备与新能源行业分析师,中国人民大学经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编: 200082
传真: (021) 62171434