员工激励方案出炉，线缆巨头上下一心扬帆起航

宝胜股份（600973.SH）

推荐　维持评级

核心观点：

1. 事件

公司发布员工持股计划，份额合计不超过 6 万份，筹集资金总额不超过 600 万元。

2. 我们的分析与判断

（一）前三季度业绩下滑，短期波动不足为惧

2017 年前三季度营收 128.94 亿，同比增长 16.72%，归属上市公司股东净利润约 1 亿，同比下滑 43.63%，表现为增收不增利。究其原因，主要是受供给侧改革和环保限产的影响，公司产品原材料铝的价格短期上涨过快，对公司正常生产节奏形成冲击，大幅拉低产品毛利率。但我们认为铝价格的上涨短中期不具备可持续性，随着限产令的结束以及供给侧向需求侧的缓慢过渡，原材料价格波动将逐步趋稳，公司经营有望重回正常节奏，业绩稳定增长可期。

（二）并购金源铜业，特种电缆布局再下一城

公司四季度完成对金源铜业 64%股权的收购，收购完成后，公司将增加低氧光亮铜杆产能，迅速进入高端电磁线、漆包线等特种精密导体领域。同时，依托金源铜业多年的铜杆生产经验、技术及成本优势，本次并购将有助于公司发展航空航天导线等特种高端线缆业务，进一步巩固与提高公司在航空航天等特种高端线缆细分市场的占有率。我们认为公司背靠军工集团，军用特种线缆发展具有先发优势，此次金源铜业的加入将使公司在该领域发展如虎添翼。

（三）携手阿里巴巴，开启合作共赢新征程

近日，航空工业宝胜与阿里巴巴签署了从企业采购到线上营销，再到企业物流的全方位合作协议。此举有望打通公司线上和线下各流通环节，极大的推动企业采购、线上营销和企业物流等相关业务的发展。

（四）集团定位明确，员工持股再添发展助力

实际控制人中航工业集团是国内最大的航空军品制造企业，公司目前定位为集团内大型重点扶持的民品企业。随着公司规模的不断扩张以及在航空电缆领域的技术突破，我们认为公司将在融资成本和航空电缆市场拓展方面显著获益。近期员工持股方案的出台，彰显了公司发展信心，未来业绩增长有望进入快车道。

3. 投资建议

预计公司 2017 年至 2019 年归母净利润分别为 1.6 亿、2.3 亿和 2.9 亿，EPS 为 0.13 元、0.19 元和 0.24 元，当前股价对应 PE 为 39x、27x 和 21x。“外延+内生”双轮驱动，公司价值有望逐步凸显，维持“推荐”评级。

风险提示：原材料价格波动超预期的风险。

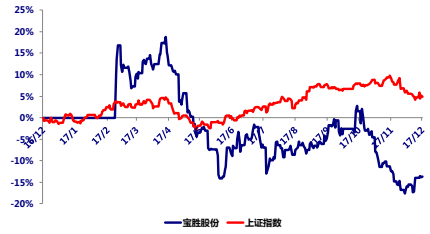
分析师

鞠厚林
☎：010-66568946
✉：juhoulin@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130511010007

李良
☎：010-66568330
✉：liliang_yj@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130515090001。

市场数据	2017/12/14
A 股收盘价(元)	5.09
A 股一年内最高价(元)	7.32
A 股一年内最低价(元)	4.81
上证指数	3292.44
市盈率（2017）	39.15
总股本（万股）	122211.25
实际流通 A 股(万股)	89504.13
限售的流通 A 股(万股)	32707.13
流通 A 股市值(亿元)	45.56

相对上证指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

鞠厚林、李良，军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

A 股：航发动力（600893.SH）、中国卫星（600118.SH）、中航电子（600372.SH）、中航重机（600765.SH）、航天动力（600343.SH）、中航飞机（000768.SZ）、中航机电（002013.SZ）、航天电子（600879.SH）、航天科技（000901.SZ）、中航光电（002179.SZ）、光电股份（600184.SH）、国睿科技（600562.SH）、航天通信（600677.SH）、中国重工（601989.SH）、中国动力（600482.SH）、成飞集成（002190.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

截至本证券研究报告发布之日，本公司持有本篇报告涉及之上市公司的股份达到或超过其已发行股份的 1%，特此提醒投资人注意。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
深广地区：詹　璐　0755-83453719　zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕　010-83571359　lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷　010-66568908　wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶　010-83571359　liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷　021-20252612　hetingting@chinastock.com.cn