

金杯电工 (002533.SZ)

公司快报

业绩增长符合预期，静待锂电 PACK 放量

投资要点

- ◆ **事件**：公司 2 月 27 日发布 16 年业绩快报，全年实现营业总收入 31.23 亿元，同比减少 3.48%；归母净利润 1.69 亿元，同比增长 15.74%，每股收益 0.308 元，业绩增长符合预期。
- ◆ **营业收入超预期，归母净利润增长符合预期**：公司营业收入 31.23 亿元，较我们之前预期的 29.34 亿元多 1.89 亿元，我们认为主要原因是在四季度铜价上涨拉升公司产品价格上涨所致，由于线缆定价是基于铜价成本进行加成，16 年全年来看，公司主要原材料铜材价格同比下降 6.93%，公司总体毛利率上升 2.11%，在公司出货量基本持平的情况下，公司利润增长 15.74% 基本符合预期。此外，公司着力于产品结构调整并取得一定成效，盈利能力较强的产品实际销售占比上升，同时，公司加强资金及应收账款管理，利息净收入较上年增长 457.8 万元。
- ◆ **金杯新能源锂电 pack 业务有望放量，预计将成为公司 17 年的业绩增长点**：公司 2016 年初公司成立金杯新能源开始布局锂电池 pack 业务，电池 pack 产能 1GWh，下游客户以乘用车与物流车为主，主要客户包括陕西通家、长安、众泰等。1 月 11 日，公司拟联合山东国金集团、广东天劲新能源科技发起设立新能源汽车动力蓄电池 Pack 合资公司，其中公司占比 28%，进一步拓展了公司电池客户群，确保公司产能释放。16 年公司已完成国产电芯的切换，一扫今年受原电芯供应商三星未进电池目录的阴霾，预计 17 年公司电池盈利实现突破，成为一大业绩增长点。
- ◆ **能翔巴士切入新能源运营行业，项目有序推进初显成效**：金杯于 2016 年 7 月公司成立子公司能翔巴士，拓展进入新能源巴士租赁、运营领域。17 年 1 月 19 日，子公司能翔新能源巴士运营有限公司，在湖南祁东县充电站设备采购项目投标中，被确定为项目中标候选人，预计中标价 818 万元。此次项目的中标，标志着子公司能翔巴士在新能源汽车充电领域已取得实质性进展，预计订单 17 年能够交付，预计运营业务将于今年开始贡献业绩。
- ◆ **定增方案已完成修订稿，维持增发底价 12.15 元/股不变，预计项目将于年内落地**：2 月 19 日，公司发布定增预案修订稿，并就申请文件反馈意见做了详细的回复。公司定增预案最早于 8 月 9 日披露，计划募资 10 亿元，大股东能翔投资认购 3 亿元，增发底价 12.15 元/股不变，资金主要将用于冷链物流项目以及新能源汽车租赁项目。修订稿补充了新能源车租赁项目和冷链项目的投资估算及经济效益测算的细节，对于项目关键数据给出对标项目的实际值。公司完成定增方案修订稿及意见回复早于之前预期的 3 月 27 日，我们预计该定增项目将在 17 年内落地，为公司未来 3 年的业绩增长增添动力。
- ◆ **投资建议**：公司传统线缆主业稳健，外拓 BMS+PACK 领域技术领先，能翔巴士的新能源运营，将进一步拓宽公司车用线束、PACK 和 BMS 的销售渠道。随着新能源车保有量的增加，未来新能源车运营市场的空间也会逐步打开。预计公司 2016-2018

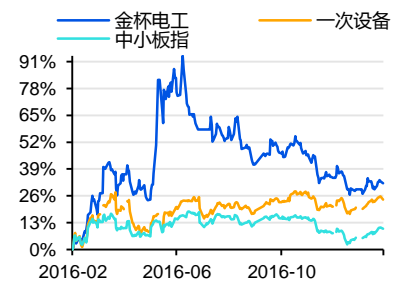
电力设备 | 一次设备 III

投资评级 **买入-A(维持)**
 6 个月目标价 16 元
 股价(2017-02-27) 10.07 元

交易数据

总市值 (百万元) 5,569.93
 流通市值 (百万元) 5,104.49
 总股本 (百万股) 553.12
 流通股本 (百万股) 506.90
 12 个月价格区间 7.23/14.98 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.85	-5.27	25.33
绝对收益	2.23	-9.93	30.03

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

报告联系人

陈雁冰
 chenyanbing@huajinsec.cn
 021-20655676

报告联系人

肖索
 xiaosuo@huajinsec.cn
 021-20655796

相关报告

金杯电工：能翔巴士中标充电站项目，新能源车运营初现成效 2017-01-20
 金杯电工：披云雾而睹青天，“新能源车+冷链物流”双驱动 2016-12-06
 金杯电工：提前绑定保定长安，静待电池组放量开启 2016-11-07
 金杯电工：归母净利润同比增长 22.85%，外延新能源+冷链物流 2016-10-28
 金杯电工：定增 10 亿，布局“新能源汽车+

年 EPS 分别为 0.31、0.47、0.57 元，对应 PE 分别为 32.7、21.3、17.6 倍，继续给予“买入-A”评级，6 个月目标价 16 元。

◆ **风险提示：**政策不及预期、新能源汽车推广不达预期、电池生产风险、市场竞争加剧

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	3,177.1	3,236.1	2,933.6	4,577.0	5,200.2
同比增长(%)	5.8%	1.9%	-9.3%	56.0%	13.6%
营业利润(百万元)	140.0	162.7	190.9	350.8	432.2
同比增长(%)	15.5%	16.2%	17.3%	83.8%	23.2%
净利润(百万元)	127.9	146.1	170.2	300.8	363.8
同比增长(%)	12.6%	14.2%	16.6%	76.7%	21.0%
每股收益(元)	0.23	0.26	0.31	0.47	0.57
PE	43.5	38.1	32.7	21.3	17.6
PB	2.8	2.7	2.5	2.6	2.4

数据来源：贝格数据华金证券研究所

冷链物流” 2016-08-15

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,177.1	3,236.1	2,933.6	4,577.0	5,200.2	年增长率					
减:营业成本	2,768.9	2,758.7	2,456.0	3,802.1	4,273.5	营业收入增长率	5.8%	1.9%	-9.3%	56.0%	13.6%
营业税费	9.2	12.2	9.0	14.8	17.4	营业利润增长率	15.5%	16.2%	17.3%	83.8%	23.2%
销售费用	135.9	156.1	149.6	216.7	254.1	净利润增长率	12.6%	14.2%	16.6%	76.7%	21.0%
管理费用	124.5	152.2	149.6	209.3	249.2	EBITDA 增长率	18.1%	17.6%	3.1%	79.9%	20.3%
财务费用	-14.3	-15.0	-32.7	-28.6	-34.9	EBIT 增长率	19.0%	17.4%	7.1%	103.8%	23.3%
资产减值损失	8.2	8.6	7.8	8.2	8.2	NOPLAT 增长率	19.0%	17.8%	6.7%	104.0%	23.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-1.4	-1.1	1.2	投资资本增长率	3.6%	-3.0%	-8.4%	63.5%	-31.4%
投资和汇兑收益	-4.7	-0.8	-2.1	-2.5	-1.8	净资产增长率	7.0%	4.2%	7.9%	11.4%	8.9%
营业利润	140.0	162.7	190.9	350.8	432.2						
加:营业外净收支	16.5	16.3	14.8	15.8	15.6	盈利能力					
利润总额	156.5	179.0	205.6	366.7	447.8	毛利率	12.9%	14.8%	16.3%	16.9%	17.8%
减:所得税	23.6	26.4	31.0	55.0	67.2	营业利润率	4.4%	5.0%	6.5%	7.7%	8.3%
净利润	127.9	146.1	170.2	300.8	363.8	净利润率	4.0%	4.5%	5.8%	6.6%	7.0%
						EBITDA/营业收入	5.3%	6.2%	7.0%	8.1%	8.5%
						EBIT/营业收入	4.0%	4.6%	5.4%	7.0%	7.6%
资产负债表						偿债能力					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	资产负债率	25.4%	21.3%	20.0%	29.7%	21.2%
货币资金	692.5	782.3	1,078.0	549.2	1,436.1	负债权益比	34.0%	27.0%	25.0%	42.2%	26.9%
交易性金融资产	23.9	30.1	28.7	27.6	28.8	流动比率	3.10	3.64	4.06	2.85	4.12
应收帐款	689.1	643.0	535.7	1,346.2	776.5	速动比率	2.50	3.08	3.38	2.23	3.46
应收票据	236.9	203.1	161.1	430.7	244.3	利息保障倍数	-8.81	-9.81	-4.83	-11.26	-11.37
预付帐款	3.8	14.0	7.6	20.4	11.8	营运能力					
存货	402.1	305.3	368.2	659.3	481.5	固定资产周转天数	51	61	70	42	34
其他流动资产	23.2	2.2	25.8	17.1	15.0	流动营业资本周转天数	80	75	72	77	76
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	224	225	257	207	209
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	76	74	72	74	73
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	44	39	41	40	39
投资性房地产	7.9	22.9	22.9	22.9	22.9	总资产周转天数	311	317	358	268	260
固定资产	497.6	595.7	552.0	508.4	464.7	投资资本周转天数	158	155	162	131	120
在建工程	120.7	64.6	64.6	64.6	64.6						
无形资产	142.5	149.2	145.6	142.0	138.4	费用率					
其他非流动资产	26.2	17.8	16.0	19.1	17.2	销售费用率	4.3%	4.8%	5.1%	4.7%	4.9%
资产总额	2,866.3	2,830.2	3,006.2	3,807.5	3,701.8	管理费用率	3.9%	4.7%	5.1%	4.6%	4.8%
短期债务	30.0	-	-	-	-	财务费用率	-0.4%	-0.5%	-1.1%	-0.6%	-0.7%
应付帐款	325.2	191.8	278.6	469.4	350.7	三费/营业收入	7.7%	9.1%	9.1%	8.7%	9.0%
应付票据	23.1	52.8	22.6	46.2	45.0	投资回报率					
其他流动负债	289.6	299.2	241.9	554.6	330.3	ROE	6.5%	7.2%	7.7%	12.2%	13.5%
长期借款	-	-	-	-	-	ROA	4.6%	5.4%	5.8%	8.2%	10.3%
其他非流动负债	60.0	58.0	58.2	58.7	58.3	ROIC	7.8%	8.9%	9.8%	21.7%	16.4%
负债总额	728.0	601.8	601.4	1,129.0	784.3	分红指标					
少数股东权益	175.7	191.5	195.8	206.8	223.6	DPS(元)	0.10	0.10	0.12	0.19	0.22
股本	553.5	553.1	553.1	635.4	635.4	分红比率	43.3%	37.9%	38.9%	40.0%	38.9%
留存收益	1,443.2	1,551.8	1,655.8	1,836.3	2,058.5	股息收益率	1.0%	1.0%	1.2%	1.9%	2.2%
股东权益	2,138.2	2,228.4	2,404.8	2,678.5	2,917.5						
						业绩和估值指标					
现金流量表											
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	0.23	0.26	0.31	0.47	0.57
净利润	133.0	152.5	170.2	300.8	363.8	BVPS(元)	3.55	3.68	3.99	3.89	4.24
加:折旧和摊销	44.0	52.4	47.3	47.3	47.3	PE(X)	43.5	38.1	32.7	21.3	17.6
资产减值准备	8.2	8.6	-	-	-	PB(X)	2.8	2.7	2.5	2.6	2.4
公允价值变动损失	-	-	-1.4	-1.1	1.2	P/FCF	56.6	35.3	19.5	-12.8	6.3
财务费用	1.4	0.9	-32.7	-28.6	-34.9	P/S	1.8	1.7	1.9	1.4	1.2
投资损失	4.7	0.8	2.1	2.5	1.8	EV/EBITDA	29.7	24.7	22.5	16.2	11.5
少数股东损益	5.1	6.5	4.3	10.9	16.8	CAGR(%)	32.8%	35.6%	15.6%	32.8%	35.6%
营运资金的变动	-59.9	25.2	71.4	-85.0	601.7	PEG	1.3	1.1	2.1	0.6	0.5
经营活动产生现金流量	111.3	206.8	261.3	-519.3	997.7	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-41.8	-52.3	0.7	-0.2	-4.3						
融资活动产生现金流量	14.9	-74.2	33.8	-9.3	-106.5						

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn