

2017年03月31日

金杯电工 (002533.SZ)

构建“一主两翼”发展新格局，业绩稳中求进

■事件：金杯电工公布2016年年报，报告期实现营业收入31.25亿元，同比下滑3.42%；归属于母公司的净利润1.69亿元，同比增长15.68%；扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润为1.53亿元，同比增长15.01%。实现每股EPS 0.31元。公司计划每10股派发现金红利1.5元（含税）。

■传统电线电缆业务有所下滑，未来有望触底回升：2016年公司在电线电缆行业实现营收29.80亿元，同比减少7.91%，营收比重为95.36%，依旧占据主导地位。2016年受宏观经济影响，国内需求疲软持续，除电器装备用电线营收实现同比增长(+5.27%)之外，电磁线、特种电线电缆、电力电缆等传统业务均出现不同程度的下滑。未来随着配电网侧的不断改革、新能源行业的兴起、一带一路的拉动，以及公司在宁夏电力、山东电力、天津电力、安邵高速、广东粤风电等重要项目上的开发，传统电线电缆业务有望触底反弹，保持稳健的增长。

■把握机遇，深入探索新能源细分特色领域：公司于2016年1月成立控股子公司金杯新能源，专业从事新能源汽车动力电池包和电池管理系统业务。报告期内，公司新增一条20台/天产能的半自动化生产线，完成拥有自主知识产权的PACK生产线的建设，并与陕西通家、保定长安、河北御捷、长沙众泰等众多车企结成紧密合作关系。11月与保定长安、亿纬锂能签订《供应保障三方合作协议》，实现了从电芯制造到新能源汽车产销的紧密结合，影响力日渐提升。2016年该业务创造收入1.45亿元，未来业绩贡献有望继续突破，成为增长亮点。此外，公司先后设立控股子公司能翔巴士和能翔优卡作为新能源汽车租赁业务的运营主体。能翔优卡已在较短时间内与北汽新能源、众泰、知豆、等3家主机厂建立了长期战略合作关系；能翔巴士也在与宇通、海格、亚星等客车厂签订湖南地区独家代理协议的同时启动建设充电站。运营租赁业务的发展将有效带动电池包业务的发展，形成良性循环。

■开展新起点，冷链物流业务扎实推进：2016年，公司对云冷投资进行了股份制和增资扩股，继续推进智慧冷链物流综合服务中心项目的建设。报告期内，云冷投资市场推广和招商工作逐步启动，并已与思念集团、郑州千味央厨食品有限公司等多家知名企业达成初步合作意向，成功打造了产业新媒体公众号、云冷创客咖啡、品牌产品视频室——云冷美食厨房以及美食微店等品牌，产业互联网平台初具成果。冷链物流项目预计2017年9-10月份开业，届时将创造物流车需求，与

公司快报

证券研究报告

一次设备

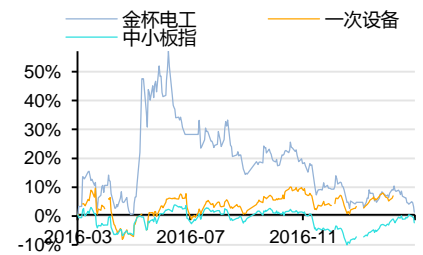
投资评级 **买入-A**
首次评级

6个月目标价：**12.00元**
股价(2017-03-30) **9.52元**

交易数据

总市值(百万元)	5,265.71
流通市值(百万元)	4,825.69
总股本(百万股)	553.12
流通股本(百万股)	506.90
12个月价格区间	9.45/14.78元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-6.53	-10.55	9.21
绝对收益	-5.37	-7.39	6.32

黄守宏 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511020024
huangsh@essence.com.cn
021-35082092

相关报告

公司新能源产业形成协同效应，共同发展。

■ **投资建议：**我们预计公司 2017-2019 年的营收同比增速分别为 31.0%、22.5%、17.3%；归母净利润同比增速分别为 31.5%、25.5%、23.7%；EPS 分别为 0.40、0.50、0.62 元。考虑到公司传统线缆业务的复苏和新能源汽车产业、冷链物流项目的逐步启动，首次覆盖给予公司买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 12.00 元。

■ **风险提示：**冷链物流项目建设不及预期、传统线缆业务回暖不及预期、动力电池应用与销售不及预期。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	3,236.1	3,125.3	4,093.6	5,016.7	5,884.8
净利润	146.1	169.0	222.2	278.8	344.9
每股收益(元)	0.26	0.31	0.40	0.50	0.62
每股净资产(元)	3.68	4.03	4.43	4.94	5.56

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	36.1	31.2	23.7	18.9	15.3
市净率(倍)	2.6	2.4	2.1	1.9	1.7
净利润率	4.5%	5.4%	5.4%	5.6%	5.9%
净资产收益率	7.2%	7.6%	9.1%	10.2%	11.2%
股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	8.9%	10.1%	14.3%	14.8%	19.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,236.1	3,125.3	4,093.6	5,016.7	5,884.8	成长性					
减:营业成本	2,758.7	2,596.1	3,430.6	4,195.5	4,914.7	营业收入增长率	1.9%	-3.4%	31.0%	22.5%	17.3%
营业税费	12.2	22.8	29.9	36.6	43.0	营业利润增长率	16.2%	10.1%	36.4%	27.2%	24.9%
销售费用	156.1	169.8	202.0	240.8	273.6	净利润增长率	14.2%	15.7%	31.5%	25.5%	23.7%
管理费用	152.2	160.9	190.3	230.8	261.9	EBITDA 增长率	17.6%	11.6%	32.1%	25.4%	21.9%
财务费用	-15.0	-19.6	-17.1	-13.4	-14.1	EBIT 增长率	17.4%	8.0%	42.5%	30.8%	25.8%
资产减值损失	8.6	15.7	15.7	15.7	15.7	NOPLAT 增长率	17.8%	9.9%	42.5%	30.8%	25.8%
加:公允价值变动收益	-	-	2.8	0.6	-1.3	投资资本增长率	-3.0%	0.5%	26.1%	-4.3%	22.2%
投资和汇兑收益	-0.8	-0.4	-0.6	-0.5	-0.6	净资产增长率	4.2%	9.2%	9.4%	10.7%	12.0%
营业利润	162.7	179.1	244.4	310.7	388.0	利润率					
加:营业外净收支	16.3	20.0	17.5	17.8	18.5	毛利率	14.8%	16.9%	16.2%	16.4%	16.5%
利润总额	179.0	199.1	261.8	328.6	406.5	营业利润率	5.0%	5.7%	6.0%	6.2%	6.6%
减:所得税	26.4	26.4	34.7	43.6	53.9	净利润率	4.5%	5.4%	5.4%	5.6%	5.9%
净利润	146.1	169.0	222.2	278.8	344.9	EBITDA/营业收入	6.2%	7.1%	7.2%	7.3%	7.6%
						EBIT/营业收入	4.6%	5.1%	5.6%	5.9%	6.4%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	61	70	54	43	35
货币资金	782.3	968.6	1,268.7	1,554.8	1,823.8	流动营业资本周转天数	75	66	63	63	65
交易性金融资产	30.1	22.8	25.6	26.2	24.9	流动资产周转天数	225	238	235	236	238
应收账款	643.0	596.0	1,026.9	962.0	1,371.1	应收账款周转天数	74	71	71	71	71
应收票据	203.1	132.0	306.9	230.9	399.9	存货周转天数	39	40	41	40	40
预付账款	14.0	4.6	20.0	10.1	25.2	总资产周转天数	317	343	320	303	293
存货	305.3	395.0	527.0	584.7	731.6	投资资本周转天数	155	159	138	122	113
其他流动资产	2.2	33.5	19.6	18.5	23.9	投资回报率					
可供出售金融资产	-	8.5	8.5	8.5	8.5	ROE	7.2%	7.6%	9.1%	10.2%	11.2%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	5.4%	5.5%	5.5%	6.6%	6.7%
长期股权投资	-	40.1	60.1	65.1	65.1	ROIC	8.9%	10.1%	14.3%	14.8%	19.4%
投资性房地产	22.9	21.7	21.7	21.7	21.7	费用率					
固定资产	595.7	622.0	607.6	586.2	558.1	销售费用率	4.8%	5.4%	4.9%	4.8%	4.7%
在建工程	64.6	88.4	80.3	69.0	57.5	管理费用率	4.7%	5.1%	4.6%	4.6%	4.5%
无形资产	149.2	158.0	161.3	164.3	167.0	财务费用率	-0.5%	-0.6%	-0.4%	-0.3%	-0.2%
其他非流动资产	17.8	35.2	10.5	2.4	3.4	三费/营业收入	9.1%	10.0%	9.2%	9.1%	8.9%
资产总额	2,830.2	3,126.5	4,144.6	4,304.3	5,281.6	偿债能力					
短期债务	-	-	205.0	191.5	327.8	资产负债率	21.3%	22.2%	35.8%	31.5%	37.5%
应付账款	191.8	182.9	438.1	279.1	534.0	负债权益比	27.0%	28.5%	55.7%	46.0%	60.0%
应付票据	52.8	229.0	143.4	312.0	221.5	流动比率	3.64	3.38	2.66	2.98	2.73
其他流动负债	299.2	224.4	414.2	355.6	529.2	速动比率	3.08	2.76	2.22	2.46	2.28
长期借款	-	-	224.2	161.5	311.8	利息保障倍数	-9.81	-8.13	-13.31	-22.25	-26.58
其他非流动负债	58.0	57.2	57.2	57.2	57.2	分红指标					
负债总额	601.8	693.5	1,482.1	1,356.8	1,981.5	DPS(元)	0.10	-	-	-	-
少数股东权益	191.5	206.4	211.4	217.5	225.2	分红比率	37.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	553.1	553.1	553.1	553.1	553.1	股息收益率	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	1,551.8	1,675.9	1,898.1	2,176.9	2,521.8						
股东权益	2,228.4	2,433.0	2,662.6	2,947.6	3,300.1						

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	152.5	172.7	222.2	278.8	344.9	EPS(元)	0.26	0.31	0.40	0.50	0.62
加:折旧和摊销	52.4	65.2	66.4	70.8	74.9	BVPS(元)	3.68	4.03	4.43	4.94	5.56
资产减值准备	8.6	15.7	-	-	-	PE(X)	36.1	31.2	23.7	18.9	15.3
公允价值变动损失	-	-	2.8	0.6	-1.3	PB(X)	2.6	2.4	2.1	1.9	1.7
财务费用	0.9	0.1	-17.1	-13.4	-14.1	P/FCF	33.3	32.6	18.1	19.0	20.2
投资损失	0.8	0.4	0.6	0.5	0.6	P/S	1.6	1.7	1.3	1.0	0.9
少数股东损益	6.5	3.7	4.9	6.2	7.6	EV/EBITDA	24.0	21.8	15.5	11.4	9.4
营运资金的变动	25.2	54.7	-374.8	48.1	-408.3	CAGR(%)	23.2%	26.9%	19.5%	23.2%	26.9%
经营活动产生现金流量	206.8	371.7	-95.0	391.5	4.4	PEG	1.6	1.2	1.2	0.8	0.6
投资活动产生现金流量	-52.3	-193.2	-53.2	-42.7	-36.0	ROIC/WACC	0.9	1.0	1.4	1.5	1.9
融资活动产生现金流量	-74.2	2.3	448.4	-62.7	300.7	REP	4.0	3.5	1.9	1.7	1.1

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

黄守宏声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信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。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034