

电气设备

2017年4月10日

金杯电工 (002533)

——业绩增速略低于申万宏源预期，新能源汽车+冷链物流转型稳步推进

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年04月07日

收盘价(元)	9.8
一年内最高/最低(元)	14.98/9.19
市净率	2.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	4948
上证指数/深证成指	3286.62 / 10669.48

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年12月31日

每股净资产(元)	4.03
资产负债率%	22.18
总股本/流通A股(百万)	553/505
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《金杯电工(002533)点评：能翔巴士签订政府采购合同，新能源汽车充电领域取得实质性进展》2017/03/03

《金杯电工(002533)点评：业绩略低于预期，17年期待新能源汽车业务增长》2017/02/28

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002

liuxn@swsresearch.com

韩启明 A0230516080005

hanqm@swsresearch.com

研究支持

郑嘉伟 A0230116110002

zhengjqw@swsresearch.com

联系人

宋欢

(8621)23297818x7409

songhuan@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 3月31日公司发布2016年年度报告，报告期内，公司实现营业收入31.25亿元，同比下降3.42%；归属于母公司的净利润1.69亿元，同比增长15.68%，业绩增速略低于申万宏源预期。公司拟以2016年12月31日的总股本5.53亿股为基数，每10股派发现金股利1.5元（含税），不以公积金转增股本。

投资要点：

- **业绩增速略低于申万宏源预期，线缆业务稳定增长。**报告期内，由于主要原材料铜价格同比下降6.93%，导致公司营业收入下降3.42%。公司通过调节产品结构，使得毛利率较高的产品销售比例提高，拉动了整体毛利率，归母净利润同比增长15.68%。报告期内，公司加强现金流管理，经营活动现金流量净值3.72亿元，较上年增加1.65亿元，主要系控股子公司金杯新能源、能翔瑞弘在材料和车辆销售业务主要以现款结算所致。
- **电气装备用电线板块销售创新高，研发投入加速线缆升级。**报告期内，公司主营业务电气装备用电线销售创新高，实现销售量105.52万km，同比增长16.85%，实现营业收入12.49亿元，同比增长5.27%，占营业总收入的39.95%。公司在线缆研发上成果显著，其中特高压电力传输方面的技术国际领先；电动汽车传导充电系统用电缆、道路车辆用电线通过了省级新产品验收。公司研发投入加速业务升级，或将进一步抢占特高压、新能源市场份额。
- **落实公司战略转型，“新能源汽车+冷链物流”模式稳步推进。**2016年公司在巩固线缆业务的基础上，加快了新能源汽车和冷链物流的布局，新增业务包括动力电池BMS+PACK、新能源汽车租赁和冷链物流。公司在报告期内先后设立子公司金杯新能源、能翔巴士、能翔优卡、能翔瑞弘，并对云冷投资进行了股份制改制和增资扩股，全面打造“核心零部件+新能源汽车租赁+冷链物流”的转型模式。2016年11月公司与长安客车、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额紧密结合。能翔巴士规划的湖南省第一座预装式新能源汽车充电站与2016年年底成功投运。我们认为公司经历了2016年战略转型的稳步推进，2017年公司将进一步扩大转型的步伐，新增业务将对营业收入产生积极影响。
- **维持盈利预测及评级不变：**公司的传统业务电线电缆经营良好，外延布局的动力电池PACK和新能源运营业务受到政策波动的干扰，未来业绩增长取决于政策回暖后公司的市场竞争力。我们维持盈利预测不变，预计公司17-19年净利润分别为1.79、2.56、2.81亿元，对应的EPS分别为0.32、0.46、0.51元/股，当前股价对应17-18年的PE分别为31倍、21倍、19倍，维持“增持”评级。

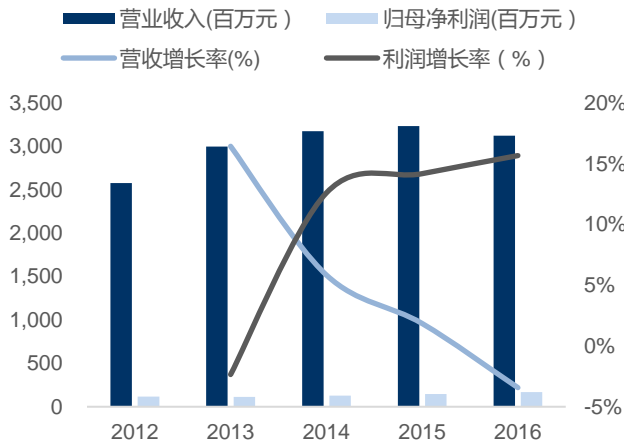
财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,236	3,125	4,705	6,290	6,411
同比增长率(%)	1.86	-3.42	50.55	33.69	1.92
净利润(百万元)	146	169	179	256	281
同比增长率(%)	14.20	15.69	5.94	43.02	9.77
每股收益(元/股)	0.26	0.31	0.32	0.46	0.51
毛利率(%)	14.8	16.9	16.1	16.4	17.0
ROE(%)	7.2	7.6	7.5	9.6	9.6
市盈率	37	32	31	21	19

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

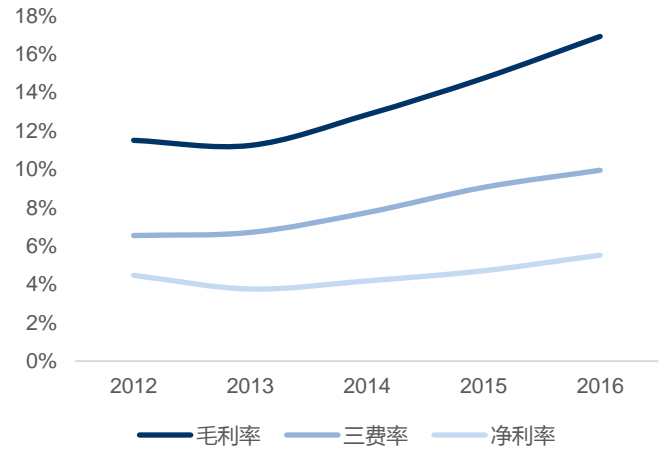
业绩增速略低于申万宏源预期，线缆业务稳定增长。报告期内公司实现营业收入 31.25 亿元，同比下降 3.42%；归属于母公司的净利润 1.69 亿元，同比增长 15.68%，业绩增速略低于申万宏源预期。报告期内，由于主要原材料铜价格同比下降 6.93%，导致公司营业收入下降。公司通过调节产品结构，使得毛利率较高的产品销售比例提高，拉动了整体毛利率和净利率。

图 1：公司净利润稳步增长（单位：百万元）



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 2：公司净利率稳步提升（单位：百万元）



资料来源：WIND，申万宏源研究

表 1：公司前十大股东明细（截至 2016 年 12 月 31 日）

股东名称	方向	持股数量（百万股）	持股比例比例(%)
深圳市能翔投资发展有限公司	增持	115	20.83
湖南闽能投资有限公司	-	30	5.41
范志宏	-	20	3.56
周祖勤	-	13	2.35
中央汇金资产管理有限责任公司	-	11	1.99
孙文辉	-	8	1.44
中国建设银行股份有限公司-浦银安盛精致生活灵活配置混合型证券投资基金	增持	6	1.02
陈海兵	-	5	0.96
交通银行股份有限公司-浦银安盛战略新兴产业混合型证券投资基金	增持	5	0.95
黄喜华	新进	4	0.71
合计	-	217	39.22

资料来源：公司公告、申万宏源研究

主营业务销售创新高，研发投入加速线缆升级。报告期内，公司主营业务电气装备用电缆销售又创新高，实现销售量 105.52 万 km，同比增长 16.85%，实现营业收入 12.49 亿元，同比增长 5.27%，占营业总收入的 39.95%。公司主营线缆研发成果显著，其中特高压电力传输方面，成功研发的电磁线通过了中国电力企业联合会的鉴定，技术国际领先；电动汽车传导充电系统用电缆、道路车辆用电缆通过了省级新产品验收，技术国内先进，公司研发投入加速线缆升级，或将进一步抢占特高压、新能源电力线缆市场份额。

表 2：公司 2016 年和 2015 年主营业务分行业情况（单位：亿元）

	2016 年收入	2015 年收入	较上年增减	2016 年毛利率	2015 年毛利率	毛利率比上年同期增减
电气装备用电缆	12.49	11.86	5.27%	20.72	15.99	4.73%
电力电缆	5.03	5.37	-6.37%	14.44	16.17	-1.73%
特种电线电缆	6.18	6.86	-9.82%	17.28	17.58	-0.32%
电磁线	5.57	7.57	-26.41%	11.99	8.84	3.15%

资料来源：公司公告、申万宏源研究

表 3：公司 2016 年业务销量情况

行业分类	项目	单位	2016 年	2015 年	同比增减
电气装备用电缆 (km)	销售量	km	1,055,230.08	903,086.94	16.85%
电力电缆 (km)	销售量	km	31,203.80	28,318.40	10.19%
特种电线电缆 (km)	销售量	km	55,300.83	52,539.47	5.26%
电磁线 (t)	销售量	t	15,786.95	17,267.48	-8.57%
裸导线 (t)	销售量	t	2,042.15	2,643.01	-22.73%
动力电池包 (台)	销售量	台	253	-	-
新能源汽车 (台)	销售量	台	395	-	-

资料来源：公司公告、申万宏源研究

落实公司战略转型，“新能源汽车+冷链物流”模式稳步推进。2016 年公司在巩固线缆业务的基础上，加快了新能源汽车和冷链物流的布局，新增业务包括动力电池 BMS+PACK、新能源汽车租赁和冷链物流。公司在报告期内先后设立子公司金杯新能源、能翔巴士、能翔优卡、能翔瑞弘，其中金杯新能源、能翔瑞弘、能翔巴士三家控股子公司分别实现新能源汽车销售 65 台、300 台、30 台，并对云冷投资进行了股份制改制和增资扩股，全面打造“核心零部件+新能源汽车租赁+冷链物流”的转型模式。2016 年 11 月公司与长安客车、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额紧密结合。能翔巴士规划的湖南省第一座预装式新能源汽车充电站与 2016 年年底成功投运。我们认为公司经历了 2016 年战略转型的稳步推进，2017 年公司将进一步扩大转型的步伐，新增业务将对营业收入产生积极影响。

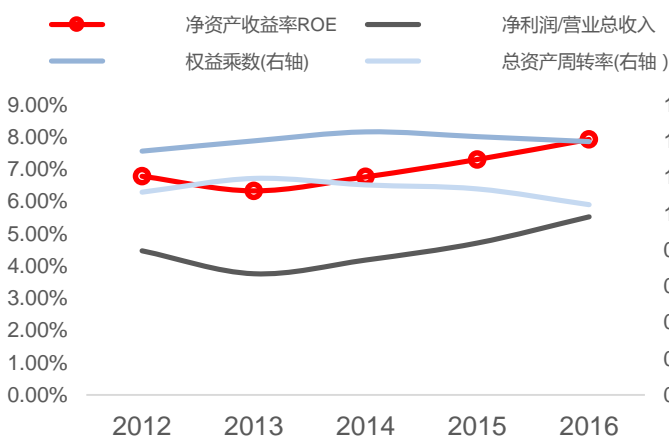
表 4: 公司主营业务及产品一览表

业务	产品	业务描述
传统线缆业务	电磁线	用于 1,000kV 及以下超（特）高压大容量输变电装备
	电力电缆	主要用于非架空电力线路中输电或配送电力能源
	裸导线	用于 1,000kV 及以下电压等级的架空输电线路
	电气装备用电线	为民用电源连接线或电气装备连接用线
	特种电线电缆	敷设在有特殊要求的场所
新能源汽车	新能源汽车动力电池	
	BMS+PACK	为整车厂商供应电池组及电池管理系统
	新能源汽车（包括巴士、乘用车、物流车）租赁	采购整车厂的新能源车，进行租赁运营服务，与公司线缆服务、电池包和 BMS 业务相互促进、相互联动
冷链物流业务	平台服务	以冷链仓储、物流、配送服务为基础，提供冷冻冷藏、产品展示、物流配送、电子商务平台等一系列专业服务，该业务与公司新能源汽车租赁业务形成协同效应

资料来源：公司公告、申万宏源研究

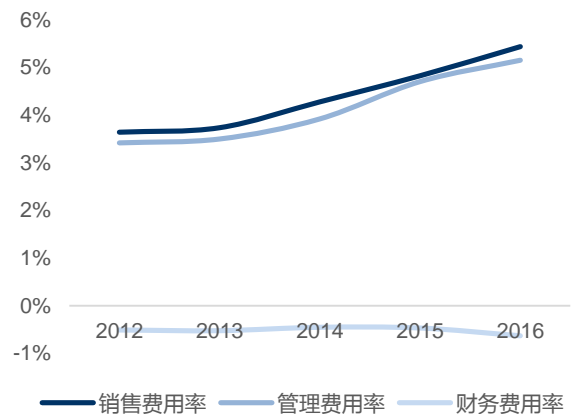
ROE 稳步提升，三费整体保持上升态势。报告期内，公司净资产收益率为 7.97%，较去年同期的 7.42% 提升了 0.55 个百分点。公司销售费用为 1.69 亿元，较去年同期上升 8.8%，占收入比从 4.82% 提升至 5.43%；公司管理费用为 1.6 亿元，较去年同期上升 5.77%，占收入比从 4.70% 提升至 5.15%；公司财务费用为 -19.62 百万元，去年同期为 -1504.79 万元。

图 5: 公司 ROE 稳步提升



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 6: 公司三费整体保持上升态势

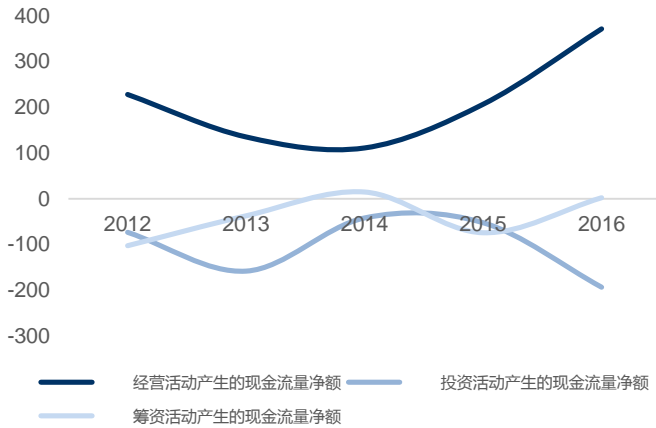


资料来源：WIND，申万宏源研究

经营性现金流大幅增长，收现率保持稳定。报告期内，公司加强现金流管理，经营活动现金流量净值 3.72 亿元，较上年增加 1.65 亿元。公司经营活动产生的现金净流量大幅增长主要原因为公司子公司金杯新能源、能翔瑞弘在材料及车辆销售业务中，销售商品时

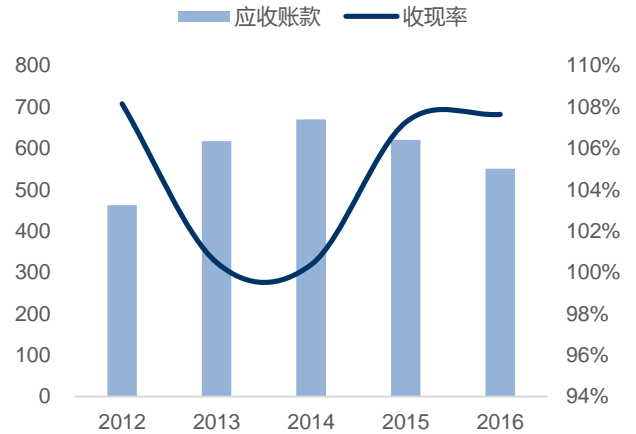
为现款结算，而采购时采用银行承兑汇票结算，导致经营性现金净流量增加 1.11 亿元，剔除该影响后经营活动产生的现金流量净额为 2.6 亿元，主要原因为本期计提的减值准备、折旧、摊销、股权激励费用、递延所得税等影响。

图 7：公司现金流大幅增长



资料来源：WIND，申万宏源研究

图 8：公司收现率趋于稳定



资料来源：WIND，申万宏源研究

维持盈利预测及评级不变：公司的传统业务电线电缆经营良好，外延布局的动力电池 PACK 和新能源运营业务受到政策波动的干扰，未来业绩增长取决于政策回暖后公司的市场竞争力。我们维持盈利预测不变，预计公司 17-19 年净利润分别为 1.79、2.56、2.81 亿元，对应的 EPS 分别为 0.32、0.46、0.51 元/股，当前股价对应 17-18 年的 PE 分别为 31 倍、21 倍、19 倍，维持“增持”评级。

表 5：利润表

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	3,177	3,236	3,125	4,705	6,290	6,411
二、营业总成本	3,032	3,073	2,946	4,514	6,003	6,095
其中：营业成本	2,769	2,759	2,596	3,945	5,256	5,324
营业税金及附加	9	12	23	26	35	35
销售费用	136	156	170	235	315	321
管理费用	125	152	161	235	315	321
财务费用	(14)	(15)	(20)	58	67	79
资产减值损失	8	9	16	14	16	16
加：公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	(5)	(1)	(0)	0	0	0
三、营业利润	140	163	179	191	288	316
加：营业外收入	17	17	21	21	17	17
减：营业外支出	0	0	1	0	0	0
四、利润总额	157	179	199	212	305	333
减：所得税	24	26	26	30	45	49
五、净利润	133	153	173	182	260	284
少数股东损益	5	6	4	3	4	3
归属于母公司所有者的净利润	128	146	169	179	256	281
六、基本每股收益	0.24	0.27	0.31	0.32	0.46	0.51
全面摊薄每股收益	0.20	0.23	0.27	0.32	0.46	0.51

资料来源：Wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。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，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。