

参股公司借壳宝光股份上市

买入 维持

投资要点:

- 公司参股公司恒信玺利换股借壳宝光股份
- 资本运作完成后公司持股 1.3%

报告摘要:

- 公司参股公司恒信玺利换股借壳宝光股份。**公司全资子公司上海中路实业有限公司参股投资企业恒信玺利实业股份有限公司全体股东与陕西宝光真空电器股份有限公司(SH600379 宝光股份)签署《发行股份购买资产协议》，通过发行股份方式购买恒信玺利全体股东所持恒信玺利 100% 股权。中路实业于 2008 年投资人民币 1000 万元，持有股改后的恒信玺利 2.05% 股份，本次作价 6785.5 万元，以 7.77 元/股认购宝光股份 873.2947 万股；另以现金 8.29 元/股认购 49.4571 万股，参与认购配套募集资金。中路实业所认购的宝光股份将以恒信玺利借壳上市实施之日起的 12 个月至 36 个月后分期解禁流通。
- 资本运作完成后公司持股 1.3%。**本次恒信玺利资产预估 33.1 亿元，宝光股份购买资产发行约 4.26 亿股，同时募集配套资金 4 亿元，按每股 8.29 元计算，发行股份 4825 万股。宝光股份现有股本 2.36 亿股，则本次资本运作完成后，备考股本达 7.1 亿股。中路实业持有股份达 922 万股，占比 1.3%。
- 恒信玺利主营珠宝首饰。**恒信玺利主业为钻石珠宝首饰产品的研发设计、组织外包生产及销售，2014 年前 11 月实现营业收入 11.1 亿元，净利润 1.63 亿元，2013 年收入和净利润同比增长分别为 11.8% 和 12.9%。
- 盈利预测和评级。**作为高空风能的先行者，我们认为公司市值能达百亿元以上，先期给予目标价 36 元，维持买入评级。

中小市值公司研究组

首席分析师:

王风华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

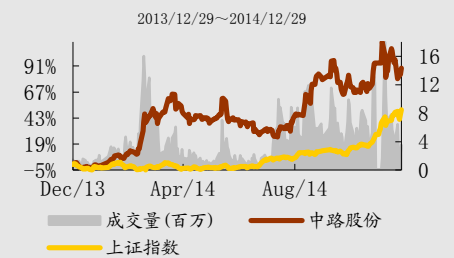
高级分析师:

虞瑞捷(S1180514070001)

电话: 010-88013605

Email: yuruijie@hysec.com

市场表现



主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	535.62	660.15	680	700	721
增长率(%)	-20.74	23.25	3	3	3
归母净利润(百万)	16.48	9.85	13	34	66
增长率(%)	-1.72	-40.23	34	158	94
每股收益	0.06	0.03	0.04	0.11	0.21
市盈率	250.07	460.20	538	208	107

资产负债表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	97	119	124	163	221
应收账款	36	36	41	42	43
预付账款	3	7	7	7	7
存货	63	52	54	55	57
其他	82	70	72	73	74
流动资产合计	280	284	297	341	403
长期股权投资	204	235	250	250	250
固定资产	128	122	124	127	129
在建工程	15	11	14	16	17
无形资产	73	72	70	68	66
其他	40	6	0	0	0
非流动资产合计	460	446	459	462	463
资产总计	740	730	756	803	866
短期借款	206	204	204	204	204
应付账款	53	43	48	49	51
其他	68	78	78	80	82
流动负债合计	327	325	330	333	336
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他	7	0	0	0	0
非流动负债合计	7	0	0	0	0
负债合计	334	325	330	333	336
少数股东权益	20	27	47	70	98
股本	292	321	321	321	321
资本公积	16	6	6	6	6
留存收益	78	51	52	73	105
其他	0	0	0	0	0
股东权益合计	406	406	426	469	530
益总计	740	730	756	803	866

现金流量表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
净利润	16	28	33	57	94

利润表

单位:百万元	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	536	660	680	700	721
营业成本	469	580	597	615	634
营业税金及附加	2	1	2	2	2
营业费用	39	41	41	42	43
管理费用	49	48	48	49	50
财务费用	15	14	12	11	11
资产减值损失	1	1	1	0	0
公允价值变动收益	7	10	10	10	10
投资净收益	51	54	55	78	125
其他	(0)	(0)	(0)	0	0
营业利润	18	39	45	68	115
营业外收入	5	3	3	3	3
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	23	42	47	71	118
所得税	7	14	14	14	24
净利润	16	28	33	57	94
少数股东损益	(0)	18	20	23	28
归属于母公司净利润	16	10	13	34	66
每股收益(元)	0.05	0.03	0.04	0.11	0.21

主要财务比率

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					
营业收入	-20.7%	23.2%	3.0%	3.0%	3.0%
营业利润	20.5%	115.3%	13.1%	53.5%	68.5%
归属于母公司净利润	-1.7%	-40.2%	34.0%	158.2%	93.8%
获利能力					
毛利率	12.3%	12.2%	12.1%	12.1%	12.1%
净利率	3.1%	1.5%	1.9%	4.9%	9.2%
ROE	4.4%	2.6%	3.5%	8.7%	15.9%
ROIC	3.9%	5.9%	6.4%	9.8%	14.4%
偿债能力					
资产负债率	45.1%	44.4%	43.7%	41.5%	38.8%

折旧摊销	24	23	14	15	17	净负债率	26.9%	21.0%	18.8%	8.6%	0.0%
财务费用	15	14	12	11	11	流动比率	0.86	0.88	0.90	1.02	1.20
投资损失	(51)	(54)	(55)	(78)	(125)	速动比率	0.65	0.70	0.72	0.84	1.01
营运资金变动	(10)	3	(2)	(2)	(2)	营运能力					
其它	10	(4)	(5)	(10)	(10)	应收账款周转率	15.2	18.4	17.7	16.9	16.9
经营活动现金流	4	10	(4)	(6)	(14)	存货周转率	6.8	9.2	10.3	10.4	10.4
资本支出	(11)	(9)	(18)	(18)	(18)	总资产周转率	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
长期投资	(3)	1	(14)	0	0	每股指标 (元)					
其他	35	44	66	88	135	每股收益	0.05	0.03	0.04	0.11	0.21
投资活动现金流	21	36	34	70	117	每股经营现金流	0.01	0.03	-0.01	-0.02	-0.04
债权融资	0	0	(0)	0	0	每股净资产	1.20	1.18	1.18	1.25	1.35
股权融资	5	19	0	0	0	估值比率					
其他	(20)	(42)	(25)	(25)	(45)	市盈率	430.4	720.0	537.5	208.2	107.4
筹资活动现金流	(16)	(22)	(25)	(25)	(45)	市净率	18.4	18.7	18.7	17.7	16.4
汇率变动影响	(1)	(1)	0	0	0	EV/EBITDA	125.9	94.6	102.6	75.6	50.3
现金净增加额	8	22	5	39	58	EV/EBIT	216.5	134.8	127.9	90.1	57.0

作者简介:

王风华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组,《新财富》2014、2013 年最佳中小市值研究机构第三名,《水晶球》2014 最佳中小盘第二名。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17 年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 初灵信息、综艺股份、中路股份、浙江永强、彩虹股份、GQY 视讯、北大医药、宝利来、硕贝德、科力远、天马精化、神雾环保、天成控股、利德曼、易联众、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、隆基机械、亚威股份、金宇集团、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

机构销售团队

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
机 构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。