

宝胜股份 (600973.SH, 维持买入)

——三季报线缆业务高速增长

投资评级: 买入 (维持)

收盘价 (元)	7.99
目标价 (元)	9.40
上次目标价 (元)	不适用

核心观点

三季报业绩简评:

公司日期发布三季报, 今年上半年营业收入 110.47 亿元, 同比增长 28.48%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.78 亿元, 同比增长 77.93%。

点评:

◆ **业绩高速增长, 品牌优势明显。**公司的业绩增速优于行业增长平均水平。主要得益于公司的品牌形象充分得到市场认可, 考虑到电改政策影响, 明年配网建设将会放量, 因此我们预计, 今明两年会维持高速增长。

◆ **高端市场有序推进, 核心竞争力不断加强。**公司近期发布公告, 投资高速轨道交通用数字信号及智能网络电缆生产项目, 我们认为, 公司在高端电缆业务的布局不断加强, 柔性防火电缆、铝合金电缆二期两个项目已全部建成投产; 航空线束配套电镀导体、电梯电缆线束、军工电缆产能配套等项目也已实现投产; 海底电缆项目前期工作基本完成。彰显公司提高产品核心竞争力的决心。

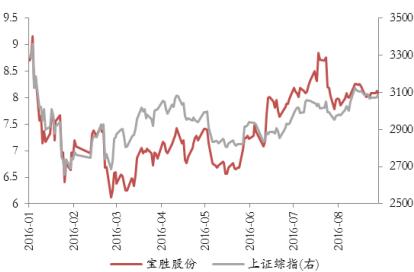
◆ **依托中航工业, 巩固领军地位。**我们认为, 在中航工业的支持下, 公司具有“市场+资金”双重优势。公司会充分利用集团优势, 加快市场整合, 巩固航空电缆行业领军地位。

◆ **投资建议:**三季报业绩符合预期, 维持买入评级, 给予 2016 年 40x 的 PE, 对应目标价 9.4 元。

风险提示

- 1) 电力和航空市场的需求不及预期;
- 2) 公司高端产品滞后。

股价走势图



川财证券研究所

成都:
交子大道 177 号中海国际 B 座 17 楼,
610041
总机: (028) 86583000
传真: (028) 86583002

财务和估值数据摘要		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)		12162.38	12988.43	15604.08	17823.68	20308.75
增速 (%)		24.01%	6.79%	20.14%	14.22%	13.94%
归属母公司股东净利润 (百万元)		128.67	160.50	213.21	323.74	386.60
增速 (%)		29.51%	24.73%	32.84%	51.84%	19.42%
总股本 (百万)		411.39	414.37	414.37	414.37	414.37
EPS		0.142	0.177	0.236	0.358	0.427
PE		56.85	45.57	34.31	22.59	18.92



报表预测						现金流量表 (人民币, 百万)					
利润表 (人民币, 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	经营性现金净流量	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	12162.38	12988.43	15604.08	17823.68	20308.75	投资性现金净流量	77.05	-40.93	-256.24	762.05	-214.67
减: 营业成本	11283.11	11901.00	14429.47	16458.76	18783.46	筹资性现金净流量	-210.65	-185.44	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	16.67	24.00	37.45	53.47	56.86	现金流量净额	161.96	196.25	-996.51	-739.85	239.52
营业费用	265.85	354.67	390.10	409.94	446.79		34.41	-17.09	-1252.75	22.20	24.85
管理费用	178.50	208.11	250.02	285.58	325.40						
财务费用	225.86	257.10	189.16	173.08	176.64						
资产减值损失	39.30	47.54	47.54	47.54	47.54	财务分析和估值指标	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
加: 投资收益	-7.12	8.61	0.00	0.00	0.00	盈利能力					
公允价值变动损益	10.37	-10.37	0.00	0.00	0.00	毛利率	7.23%	8.37%	7.53%	7.66%	7.51%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	1.06%	1.28%	1.42%	1.89%	1.98%
营业利润	156.34	194.27	260.34	395.31	472.06	ROE	6.24%	7.38%	9.15%	12.61%	13.58%
加: 其他非经营损益	3.30	5.24	0.00	0.00	0.00	ROA	4.54%	5.38%	4.70%	6.19%	5.95%
利润总额	159.64	199.51	260.34	395.31	472.06	ROIC	7.10%	9.26%	7.64%	8.52%	10.24%
减: 所得税	30.27	32.93	39.05	59.30	70.81	成长能力					
净利润	129.37	166.58	221.29	336.01	401.25	销售收入增长率	24.01%	6.79%	20.14%	14.22%	13.94%
减: 少数股东损益	0.70	6.08	8.08	12.27	14.65	净利润增长率	29.02%	28.76%	32.84%	51.84%	19.42%
归属母公司股东净利润	128.67	160.50	213.21	323.74	386.60						
资产负债表 (人民币, 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资本结构					
货币资金	1052.79	1408.79	156.04	178.24	203.09	资产负债率	74.73%	73.75%	72.28%	68.47%	70.57%
应收和预付款项	4179.11	4340.65	5247.70	5704.30	6775.00	流动比率	1.15	1.17	1.26	1.39	1.41
存货	1211.23	855.90	1650.41	1208.37	2054.20	速动比率	0.92	1.00	0.95	1.14	1.08
其他流动资产	84.98	95.37	95.37	95.37	95.37	经营效率					
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	1.44	1.48	1.75	2.07	1.99
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	9.32	13.90	8.74	13.62	9.14
固定资产和在建工程	1651.78	1740.51	1449.17	1157.82	866.48	业绩和估值					
无形资产和开发支出	262.52	280.07	248.49	216.92	185.35	EPS	0.142	0.177	0.236	0.358	0.427
其他非流动资产	14.10	47.53	44.65	41.78	41.78	BPS	2.276	2.404	2.575	2.835	3.145
资产总计	8456.51	8768.82	8891.83	8602.80	10221.26	PE	56.85	45.57	34.31	22.59	18.92
短期借款	2515.25	2900.00	2119.63	1605.56	2086.63	PB	3.55	3.36	3.14	2.85	2.57
应付和预收款项	3103.10	2817.67	3557.96	3535.34	4377.00						
长期借款	647.61	734.11	734.11	734.11	734.11						
其他负债	53.54	15.00	15.00	15.00	15.00						
负债合计	6319.51	6466.78	6426.70	5890.01	7212.73						
股本	411.39	414.37	414.37	414.37	414.37						
资本公积	857.49	875.46	875.46	875.46	875.46						
留存收益	791.66	886.14	1041.16	1276.54	1557.63						
归属母公司股东权益	2060.53	2175.96	2330.98	2566.37	2847.45						
少数股东权益	76.47	126.08	134.16	146.42	161.07						
股东权益合计	2137.00	2302.04	2465.14	2712.79	3008.53						
负债和股东权益合计	8456.51	8768.82	8891.83	8602.80	10221.26						



分析师承诺

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，以勤勉尽责的职业态度、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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级:

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级:

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。



免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000