

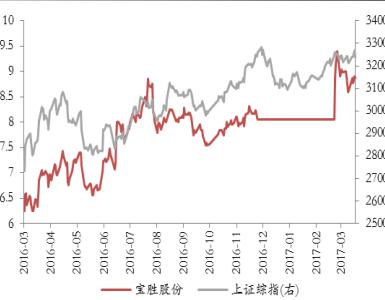
投资评级：买入（维持）

收盘价（元）	8.88
目标价（元）	11.53
上次目标价（元）	不适用

冯钦远 执业证书编号：S1100513040002
 研究员 8621-68416988
 fengqinyuan@cczq.com

贾 宁 执业证书编号：S1100115090001
 联系人 8621-68416988
 jianing@cczq.com

股价走势图



川财证券研究所

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

宝胜股份（600973.SH，维持买入）

——年报超预期，业绩未来维持高速增长

核心观点

年报业绩简评：

公司3月14日发布年报，2016年全年营业收入151.27亿元，同比增长16.46%，实现归属于上市公司股东的净利润2.66亿元，同比增长65.52%，公司拟向全体股东每10股派发现金红利0.90元（含税），合计派发现金红利81,474,167.79元（占2016年实现的归属于上市公司股东净利润的30.66%）；同时以资本公积向公司全体股东每10股转增3.5股，合计转增股本316,843,985股。

点评：

- ❖ **业绩高速增长，品牌优势凸显。**公司的业绩增速优于行业增长平均水平。一是得益于公司的品牌形象充分得到市场认可，二是公司构建的立体式营销体系初见成效，实现了主体市场的抢抓，区域市场的纵深开拓，以及高端装备市场的突破。公司毛利较高的电力装备电缆产品销售量同比增长57.13%，公司南方地区的营收同比增长230.51%。我们认为，今年公司会继续增大毛利高的产品销售，预计今年会继续维持高速增长。
- ❖ **高端市场推进，开启并购模式。**我们认为，电缆行业必然由分散走向集中，竞争力差的企业会被市场淘汰。公司相继在全国范围内实施了上海安捷、四川金瑞电工、宝胜（宁夏）、上海亚龙等一批战略重组和合作项目，在国内进行产业布局。近期通过收购常州金源铜业有限公司51%股权，迅速进入高端电磁线、漆包线用等高端特种精密导体领域；同时，有助于公司发展航空航天导线等特种高端线缆业务，使公司在高端电缆市场上的核心竞争力得到不断提升。
- ❖ **集团平台优势，搭车“一带一路”。**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。一方面利用电子商务，进一步巩固自己在航空电缆行业领军地位，实现网上销售近8000万元。另一方面搭车“一带一路”，成功中标新加坡电力局2亿元订单，全年实现出口5.05亿元，其中直接出口4.55亿元。同时加强与央企、与地区龙头企业紧密联系，强化与国外代理深度合作，公司在中东地区建立了海外办事处。

处，扩大了外贸渠道，增强参与国际市场竞争的能力。

❖ **投资建议：**年报业绩超预期，我们对公司 2017~2019 年业绩进行重新测算，考虑到 2017 年公司产品的市场需求，我们预计，2017 年、2018 年和 2019 年营业收入分别为 170.68 亿元、191.74 亿元和 213.73 亿元，同比增速分别为 12.83%、12.34% 和 11.47%；归属母公司股东净利润分别为 3.51 亿、4.35 亿和 5.08 亿，同比增速分别为 32.26%、23.76% 和 16.78%，考虑公司的转股，对应 EPS 分别为 0.38 元、0.48 元和 0.56 元。考虑到未来新增航空市场需求和特种电缆市场，而且公司是中航工业集团唯一航空线缆供应平台，以及整个军工行业设备的估值，给予 2017 年 30x 的 PE，转股后目标价为 11.40 元，对应现在股本的目标价为 11.53，目前股价隐含上涨空间 31.12%。维持买入评级。

❖ **风险提示：**

- 1) 国产大飞机进度不及预期，航空市场的需求增长缓慢；
- 2) 公司高端产品滞后；
- 3) 宏观经济下行，电力电缆需求不及预期；
- 4) 股市出现系统风险。



财务和估值数据摘要

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	12988.43	15126.70	17067.97	19174.05	21373.48
增速 (%)	6.79%	16.46%	12.83%	12.34%	11.47%
归属母公司股东净利润 (百万元)	160.50	265.67	351.38	434.87	507.84
增速 (%)	24.73%	65.52%	32.26%	23.76%	16.78%
总股本 (百万)	414.37	905.27	1222.11	1222.11	1222.11
EPS	0.177	0.293	0.388	0.480	0.561
PE	50.09	30.26	22.88	18.49	15.83



报表预测						现金流量表 (人民币, 百万)					
						2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
利润表 (人民币, 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	经营性现金净流量	-40.93	1583.72	220.22	1424.51	620.14
营业收入	12988.43	15126.70	17067.97	19174.05	21373.48	投资性现金净流量	-185.44	-631.08	-1370.08	-448.93	-673.93
减: 营业成本	11901.00	13866.04	15578.51	17447.14	19380.09	筹资性现金净流量	196.25	-212.62	-677.09	-954.52	75.79
营业税金及附加	24.00	42.42	54.62	72.86	89.77	现金流量净额	-17.09	770.11	-1826.95	21.06	21.99
营业费用	354.67	419.64	472.78	529.20	609.14						
管理费用	208.11	249.13	281.62	306.78	341.98						
财务费用	257.10	223.08	229.48	265.82	305.35						
资产减值损失	47.54	44.25	43.69	43.69	43.69	财务分析和估值指标	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
加: 投资收益	8.61	4.22	0.00	0.00	0.00	盈利能力					
公允价值变动损益	-10.37	-1.02	0.00	0.00	0.00	毛利率	8.37%	8.33%	8.73%	9.01%	9.33%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	1.28%	1.79%	2.12%	2.34%	2.48%
营业利润	194.27	285.34	407.27	508.54	603.45	ROE	7.38%	7.38%	9.27%	10.55%	11.26%
加: 其他非经营损益	5.24	45.96	18.90	18.90	18.90	ROA	5.38%	5.24%	4.81%	5.26%	5.52%
利润总额	199.51	331.29	426.17	527.44	622.35	ROIC	9.26%	9.46%	9.61%	8.24%	10.07%
减: 所得税	32.93	60.66	63.93	79.12	93.35	成长能力					
净利润	166.58	270.63	362.24	448.32	529.00	销售收入增长率	6.79%	16.46%	12.83%	12.34%	11.47%
减: 少数股东损益	6.08	4.96	10.87	13.45	21.16	净利润增长率	28.76%	62.46%	33.85%	23.76%	17.99%
归属母公司股东净利润	160.50	265.67	351.38	434.87	507.84						
资产负债表 (人民币, 百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资本结构					
货币资金	1408.79	1997.63	170.68	191.74	213.73	资产负债率	73.75%	63.96%	61.43%	61.23%	60.81%
应收和预付款项	4340.65	4864.69	5555.17	6149.01	6895.92	流动比率	1.17	1.32	1.20	1.26	1.30
存货	855.90	1027.21	1088.47	1280.99	1350.98	速动比率	1.00	1.13	1.00	1.03	1.08
其他流动资产	95.37	91.92	90.76	92.68	91.79	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	1.48	1.38	1.58	1.65	1.70
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	13.90	13.50	14.31	13.62	14.35
固定资产和在建工程	1740.51	2420.96	3143.91	3166.86	3239.81	业绩和估值					
无形资产和开发支出	280.07	558.72	705.73	722.75	732.77	EPS	0.177	0.293	0.388	0.480	0.561
其他非流动资产	47.53	28.14	26.67	15.54	15.54	BPS	2.404	3.979	4.186	4.554	4.983
资产总计	8768.82	10989.26	10781.38	11619.57	12540.54	PE	50.09	30.26	22.88	18.49	15.83
短期借款	2900.00	1490.71	1082.98	219.15	388.32	PB	3.69	2.23	2.12	1.95	1.78
应付和预收款项	2817.67	4558.50	4654.00	5914.71	6160.65						
长期借款	734.11	825.69	875.69	970.69	1066.69						
其他负债	15.00	154.00	10.00	10.00	10.00						
负债合计	6466.78	7028.90	6622.68	7114.56	7625.66						
股本	414.37	905.27	1222.11	1222.11	1222.11						
资本公积	875.46	1559.85	1161.54	1161.54	1161.54						
留存收益	886.14	1136.70	1405.65	1738.50	2127.21						
归属母公司股东权益	2175.96	3601.82	3789.29	4122.15	4510.86						
少数股东权益	126.08	358.55	369.41	382.86	404.02						
股东权益合计	2302.04	3960.36	4158.71	4505.01	4914.88						
负债和股东权益合计	8768.82	10989.26	10781.38	11619.57	12540.54						



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%。

联系方式

川财证券有限责任公司 研究所

机构业务部

上海陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼

李沫 13611881751 limo@cczq.com

吴健 18616814608 wujian@cczq.com

胡芳 18621972006 hufang@cczq.com

闵歆琰 13482123232 minxinyan@cczq.com

袁梓芳 15502154117 yuanzifang@cczq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼

刘珣华 13910309345 liuxunhua@cczq.com

马昊 13581897385 mahao@cczq.com

黄薇 15901115104 huangwei@cczq.com

深圳福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层

彭维熙 13723778798 pengweixi@cczq.com

陈晨 15986679987 chenchen@cczq.com

王楚 18620362172 wangchu@cczq.com



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提供。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利。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