

2011年01月27日

金属制品 II

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 34.13

目标价(元):

宝馨科技(002514)

积极拓展新客户，努力保持稳定增长

投资评级: A--未评级(首评)

装备制造: 王合绪

执业证书编号: S0890210020001

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

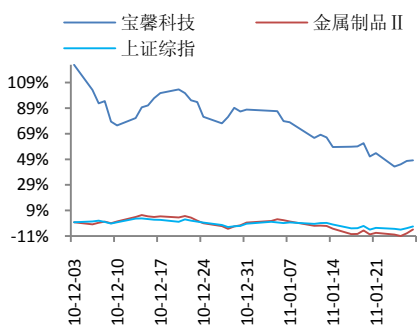
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	6800.00
流通 A 股/B 股(万股)	1361.00/0.00
资产负债率(%)	44.14
每股净资产(元)	2.78
市净率(倍)	12.28
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	57.6/32.06

股价走势图



相关研究报告

◎ 事项:

2011年1月25日我们与宝馨科技董秘就公司2010年经营情况、现有业务拓展以及未来规划进行了交流，主要内容如下。

◎ 主要观点:

◆ **新能源设备配套将成为新的增长点。**公司目前的主要产品是工业级精密钣金，主要应用于电力设备领域，公司将继续以电力设备配套为主向金融、新能源、医疗和通讯领域拓展，从增长趋势来看新能源设备将是新的增长点。公司目前的下游客户从火电、风电到核电、太阳能都有涉及。在新能源领域的产品主要是风电变频器、太阳能逆变器、汽车电池组架。公司目前就为美国 A123 配套生产电池组架，每年有望达到 2000 万以上。为上海美科配套的光伏逆变器，为 Coverteam 配套的风电变频器。

◆ **新行业客户的拓展进行进行。**除了为能源设备领域配套，公司还积极拓展其他行业客户。医疗设备领域公司就正在为美国锐珂(上海)配套检测设备结构钣金。同时公司也在积极拓展飞机用餐具厨具业务，2011年有望开始供货。

◆ **产能将持续扩张。**公司募集资金投产后将带来 2 亿元左右的产值，但是募投项目春节后才能开工，投产将在 2012 年以后。近两年公司将利用超募资金扩大现有生产线产能，计划每年 20-30% 的增长计划，3 年内做到 5 个亿销售收入。另外，由于公司在北京天津地区业务量增长较快，公司有可能在北方设立一家子公司。为了服务东方电气，也有可能四川成立一家子公司。

◆ **系统化集成化成为公司追求的方向。**公司不满足于只是做钣金产品，公司将抓住机会向组装和系统集成方向延伸，公司也储备了大量电气设计、结构设计人才。公司为美国 APC 开发的 ACF 机种，不仅提供数控钣金结构产品，同时，采购 ACF 机种相应功能组件进行装配，交付给美国 APC 的产品为终端产品，新的业务模式也将使公司业务提供广泛的市场前景。

◆ **盈利预测。**我们初步预测公司 2010、2011 和 2012 年每股收益分别为 0.68 元、0.94 元和 1.28 元，盈利预测和投资评级见近期将发布的评级报告。

	2008A	2009A	2010Q3	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万)	151.75	171.99	73.46	240.78	325.06	455.08
同比增速(%)	26.12	13.33		40.00	35.00	40.00
净利润(百万)	31.91	31.94	11.13	46.00	64.22	86.84
同比增速(%)	17.02	0.09		44.01	39.59	35.23
毛利率(%)	35.31	36.14	33.28	35.73	35.93	35.83
每股盈利(元)	0.64	0.63	0.16	0.68	0.94	1.28
ROE(%)	29.78	28.84	7.48	29.21	31.04	32.55
PE(倍)	32.13	30.82		63.56	45.53	33.67

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	122.95	215.18	247.18	305.37
现金	27.61	143.94	51.14	131.93
应收账款	59.68	38.55	121.80	100.88
其它应收款	7.62	0.00	11.13	5.04
预付账款	0.61	3.20	1.42	4.21
存货	27.43	28.61	61.68	62.02
其他	0.00	0.89	0.01	1.28
非流动资产	65.21	88.32	113.88	153.24
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	45.58	61.99	79.68	107.03
无形资产	15.53	22.34	29.96	41.70
其他	4.10	4.00	4.25	4.51
资产总计	188.17	303.50	361.06	458.61
流动负债	77.07	146.56	154.38	191.96
短期借款	25.00	21.48	60.88	23.10
应付账款	26.13	44.62	65.06	82.78
其他	25.94	80.45	28.43	86.08
非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	77.07	146.56	154.38	191.96
少数股东权益	6.80	6.64	6.58	6.53
归属母公司股东权益	104.30	150.30	200.11	260.12
负债和股东权益	188.17	303.50	361.06	458.61

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	32.60	153.00	-79.42	203.06
净利润	32.04	45.85	64.15	86.80
折旧摊销	6.28	7.56	10.39	14.66
财务费用	1.09	2.25	2.61	3.59
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-7.08	97.10	-156.37	97.97
其它	0.27	0.25	-0.19	0.04
投资活动现金流	-2.29	-30.91	-35.76	-54.07
资本支出	-3.99	23.36	25.37	39.40
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-6.28	-7.56	-10.39	-14.66
筹资活动现金流	-25.93	-5.76	-15.67	-30.15
短期借款	3.00	-3.52	1.35	0.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-28.93	-2.25	-17.02	-30.42
现金净增加额	4.38	116.32	-130.85	118.85

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	171.99	240.78	325.06	455.08
营业成本	109.83	154.76	208.25	292.03
营业税金及附加	0.28	0.40	0.54	0.75
营业费用	4.38	6.93	8.45	11.38
管理费用	17.37	24.84	32.51	45.51
财务费用	1.09	2.25	2.61	3.59
资产减值损失	1.20	1.68	2.27	3.17
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	37.83	49.93	70.44	98.65
营业外收入	0.20	3.22	3.87	2.43
营业外支出	0.28	0.40	0.26	0.31
利润总额	37.75	52.75	74.05	100.77
所得税	5.71	6.90	9.90	13.97
净利润	32.04	45.85	64.15	86.80
少数股东损益	0.09	-0.16	-0.07	-0.04
归属母公司净利润	31.94	46.00	64.22	86.84
EBITDA	44.03	60.31	84.44	115.43
EPS (元)	0.63	0.68	0.94	1.28

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	13.33%	40.00%	35.00%	40.00%
营业利润	35.00%	31.97%	41.08%	40.05%
归属母公司净利润	0.09%	44.01%	39.59%	35.23%
获利能力				
毛利率	36.14%	35.73%	35.93%	35.83%
净利率	18.63%	19.04%	19.74%	19.07%
ROE	28.84%	29.21%	31.04%	32.55%
ROIC	24.78%	26.69%	24.58%	30.65%
偿债能力				
资产负债率	40.96%	48.29%	42.76%	41.86%
净负债比率	32.44%	14.66%	39.44%	12.04%
流动比率	1.60	1.47	1.60	1.59
速动比率	1.24	1.27	1.20	1.27
营运能力				
总资产周转率	0.96	0.98	0.98	1.11
应收帐款周转率	3.30	4.90	4.05	4.09
应付帐款周转率	3.68	4.37	3.80	3.95
每股指标(元)				
每股收益	0.63	0.68	0.94	1.28
每股经营现金	0.64	2.25	-1.17	2.99
每股净资产	2.05	2.21	2.94	3.83
估值比率				
P/E	30.82	63.56	45.53	33.67
P/B	9.44	19.45	14.61	11.24
EV/EBITDA	22.46	46.57	34.82	24.45

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

- ★ 市场有风险，投资须谨慎。
- ★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。
- ★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。
- ★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。
- ★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。