

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司跟踪点评

宝胜股份 (600973)

中性 (下调)

仍处交易性机会阶段，下调评级至“中性”

2009年02月02日

何本虎 电力设备行业高级研究员 86-755-22622283 hebh@pasc.com.cn

### 事项

1/22，公司公布了业绩预减和海外定单澄清传闻后，股价逆市大涨。我们就相关问题与公司方面进行了沟通，将我们的最新观点与大家分享。

### 主要观点

#### ■ 2008年EPS预计为0.30元左右

公司在公告中称，08年净利润下降50%左右。2007年净利润为13569万元，EPS为0.87元，由于2008年的股本没有变化，意味着2008年的EPS将小于0.43元。2008年Q1-3的EPS为0.52元，意味第四季度出现了亏损。

我们判断，公司第四季度出现亏损的原因主要有三点：首先，宏观经济增速放缓降低了电缆行业景气度；其次，铜价暴跌带来多重损失；第三，费用刚性影响了总体业绩。其中，铜价下跌的负面影响最大。

铜价在2008年第四季度出现暴跌，从高位的超过8000美圆/吨下跌到最低的不足3000美圆/吨，对公司的影响主要体现为两方面：一方面，铜价下跌导致需求滞后，另一方面，铜价下跌增加存货跌价准备，预计对公司利润影响为5700万。

综合测算，考虑到需求环比下降、资金紧张导致财务费用增加和存货跌价准备等因素，我们预计，公司2008年EPS约为0.30元左右。

#### ■ 2009年好转力度仍需要观察

虽然面临行业景气度下降等诸多不确定因素，作为行业龙头，公司的定单并没有出现大幅下降，截止目前，不考虑10亿左右的海外长单，国内的在手定单为15亿左右。

由于2008年的存货损失属于意外事件，大趋势看，铜价逐步企稳的情况下，2009年将处于逐步恢复阶段。当然，由于宏观经济状况仍存在不确定性，因此，公司恢复的力度还需要进一步观察。

#### ■ 超导电缆的产业化进程尚不确定

超导电缆实际上属于将常规电缆进行特殊的工艺处理后形成的一种新型导体，与传统电缆相比，具有明显的优势：一是损耗低、节省能源。超导电缆采用在液氮汽化温度下（约-196℃）无电阻地传输大电流，导体损耗不足常规电缆的1/10，加上制冷的能量损耗，

其运行总损耗也仅为常规电缆的50%~60%；二是容量大。同样截面的超导电缆的电流输送能力是常规电缆的3~5倍。**因此，长期趋势看，超导电缆面临着良好的发展机会，但短期的产业化进程并不确定。**

依据我们跟踪的信息，公司的超导电缆虽然突破了技术上的瓶颈，但产业化才刚刚开始，目前在手订单主要集中在科研机构，正在逐步向核电领域推广。**我们预计，该项产品2009年实现收入超过1亿元的可能性很小，对业绩的影响有限。**

## ■ 估值偏高，下调评级

依据最新动态，下调盈利预测。我们预计，公司08年每股收益为0.30元，09年为0.50元。我们以09年业绩为基准，按照20倍的市盈率谨慎测算，对应的股价为10元。**目前股价有显著偏高，下调投资评级至“中性”。**

## 附录：预测报表（百万）

| 资产负债表          |              |              |               |               |               | 利润表            |            |              |              |              |              |
|----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 会计年度           | 06A          | 07A          | 08A           | 09E           | 10E           | 会计年度           | 06A        | 07A          | 08A          | 09E          | 10E          |
| <b>流动资产</b>    | <b>4,975</b> | <b>7,414</b> | <b>11,403</b> | <b>17,506</b> | <b>18,580</b> | <b>营业收入</b>    | <b>839</b> | <b>2,166</b> | <b>3,479</b> | <b>4,125</b> | <b>4,577</b> |
| 货币资金           | 1,493        | 1,572        | 1,852         | 2,639         | 2,762         | 营业成本           | 531        | 1,356        | 2,171        | 2,079        | 2,263        |
| 应收账款           | 1            | -            | -             | -             | -             | 营业税金及附加        | 53         | 219          | 277          | 736          | 868          |
| 预付帐款           | 525          | 563          | 41            | 45            | 50            | <b>主营业务利润</b>  | <b>254</b> | <b>590</b>   | <b>1,031</b> | <b>1,309</b> | <b>1,447</b> |
| 存货             | 2,957        | 5,279        | 9,509         | 14,821        | 15,767        | 营业费用           | 46         | 78           | 108          | 168          | 187          |
| 其他流动资产         | -            | -            | -             | -             | -             | 管理费用           | 58         | 84           | 152          | 208          | 231          |
| <b>非流动资产</b>   | <b>570</b>   | <b>1,827</b> | <b>2,127</b>  | <b>121</b>    | <b>631</b>    | 财务费用           | (6)        | (12)         | (18)         | (25)         | (28)         |
| 长期股权投资         | 40           | 2            | -             | 1             | 1             | 投资收益及其他        | 15         | (2)          | -22          | -            | -            |
| 固定资产           | 13           | 34           | 57            | 74            | 96            | <b>营业利润</b>    | <b>172</b> | <b>438</b>   | <b>767</b>   | <b>958</b>   | <b>1,057</b> |
| 投资性房地产         | -            | -            | -             | -             | -             | 营业外收入          | 1          | 1            | 8            | 8            | 8            |
| 其他             | 518          | 1,790        | 2,069         | 46            | 534           | 营业外支出          | 1          | 2            | 7            | 7            | 7            |
| <b>资产总计</b>    | <b>5,546</b> | <b>9,241</b> | <b>13,529</b> | <b>17,626</b> | <b>19,210</b> | <b>利润总额</b>    | <b>172</b> | <b>437</b>   | <b>769</b>   | <b>960</b>   | <b>1,058</b> |
| <b>流动负债</b>    | <b>1,998</b> | <b>4,297</b> | <b>5,365</b>  | <b>4,861</b>  | <b>3,261</b>  | 所得税            | 30         | 78           | 124          | 188          | 213          |
| 短期借款           | 100          | 310          | 430           | 640           | 880           | <b>净利润</b>     | <b>142</b> | <b>359</b>   | <b>645</b>   | <b>772</b>   | <b>845</b>   |
| 应付账款           | 133          | 319          | 595           | 655           | 721           | 少数股东损益         | (0)        | (4)          | (6)          | 12           | 48           |
| 预收款项           | 1,391        | 3,369        | 3,129         | 2,133         | 984           | <b>归属母公司净利</b> | <b>142</b> | <b>363</b>   | <b>651</b>   | <b>760</b>   | <b>797</b>   |
| 其他             | 375          | 299          | 1,211         | 1,434         | 676           | EPS(元)         | 0.17       | 0.44         | 0.80         | 0.93         | 0.98         |
| <b>长期负债</b>    | <b>2,330</b> | <b>2,676</b> | <b>3,360</b>  | <b>7,050</b>  | <b>9,210</b>  | <b>重要财务指标</b>  |            |              |              |              |              |
| 长期借款           | 1,850        | 2,675        | 3,359         | 5,249         | 7,409         | 营业收入           | 839        | 2,166        | 3,479        | 4,125        | 4,577        |
| 应付债券           | 430          | -            | -             | 1,800         | 1,800         | 同比(%)          | 17.47      | 158.10       | 60.66        | 18.54        | 10.98        |
| 其他             | 50           | 1            | 2             | 2             | 2             | 归属母公司净利        | 142        | 363          | 651          | 760          | 797          |
| <b>负债合计</b>    | <b>4,328</b> | <b>6,974</b> | <b>8,725</b>  | <b>11,911</b> | <b>12,471</b> | 同比(%)          | 10.44      | 155.05       | 79.50        | 16.63        | 4.96         |
| 少数股东权益         | 2            | 298          | 303           | 454           | 681           | 毛利率(%)         | 36.66      | 37.38        | 37.61        | 49.58        | 50.56        |
| 股本             | 260          | 316          | 817           | 817           | 817           | 主营利润率(%)       | 30.31      | 27.27        | 29.64        | 31.74        | 31.60        |
| 留存收益           | 955          | 1,653        | 3,684         | 4,444         | 5,241         | 净利率(%)         | 16.95      | 16.75        | 18.72        | 18.42        | 17.42        |
| <b>归属母公司权益</b> | <b>1,215</b> | <b>1,969</b> | <b>4,501</b>  | <b>5,261</b>  | <b>6,058</b>  | 总资产周转率         | 0.15       | 0.23         | 0.26         | 0.23         | 0.24         |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>5,546</b> | <b>9,241</b> | <b>13,529</b> | <b>17,626</b> | <b>19,210</b> | ROE(%)         | 11.71      | 18.42        | 14.47        | 14.44        | 13.16        |
| <b>现金流量表</b>   |              |              |               |               |               | 资产负债率(%)       | 78.04      | 75.46        | 64.49        | 67.58        | 64.92        |
| 会计年度           |              |              |               |               |               | 权益比率           | 4.56       | 4.69         | 3.01         | 3.35         | 3.17         |
| 经营活动现金流        | 313          | 2,292        | 436           | 137           | 673           | 每股收益(元)        | 0.17       | 0.44         | 0.80         | 0.93         | 0.98         |
| 投资活动现金流        | (168)        | (3,052)      | (3,934)       | (3,160)       | (2,868)       | 每股净资产(元)       | 4.67       | 6.23         | 5.51         | 6.44         | 7.41         |
| 筹资活动现金流        | 511          | 839          | 3,779         | 3,810         | 2,318         | P/E            | 66.80      | 26.19        | 14.59        | 12.51        | 11.92        |
| 现金净增加额         | 656          | 79           | 280           | 787           | 123           | P/B            | 2.49       | 1.87         | 2.11         | 1.81         | 1.57         |

数据来源：平安证券

## 平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

## 平安证券有限责任公司

### 综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场八层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：（0755）82449257