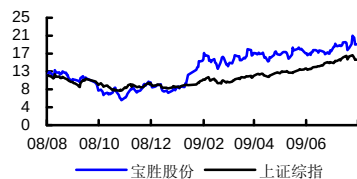


动态报告
电气设备
电气部件与设备
宝胜股份(600973)
半年报点评
谨慎推荐

(维持评级)

2009年8月12日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘(元)	19.13
总股本/流通A股(百万股)	156.00/156.00
流通B股/H股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	2,984.28/2,984.28
上证综指/深圳成指	3,249.76/12,973.65
12个月最高/最低(元)	21.14/5.90

财务数据

净资产值(百万元)	829.55
每股净资产(元)	5.32
市净率	3.60
资产负债率	64.33%
息率	0.37%

相关研究报告:

《行业景气向好, 公司业绩有望稳步回升》——2009-4-22

《G宝胜: 产品升级助推公司毛利率逆市上扬》——2006-7-25

《G宝胜: 增发项目前景广阔, 公司又添盈利增长点》——2006-5-15

分析师: 皮家银

电话: 021-68866205

E-mail: pijy@guosen.com.cn

分析师: 彭继忠

电话: 021-68866203

E-mail: pengjz@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 毛利率有升有降

● 上半年业绩表现符合预期, 维持公司“谨慎推荐”建议

根据披露, 公司上半年实现营业收入 16.3 亿元, 同比下滑 25.6%; 实现净利润 5,287 万元, 同比下滑 22.4%; 上半年 EPS 为 0.34 元。公司业绩符合预期。我们预计公司 2009、2010 全年 EPS 分别为 0.77 和 1.03 元, 对应当前股价 PE 分别为 25x 和 19x, 维持公司“谨慎推荐”投资建议。

● 电力电缆收入下滑明显, 超导电缆仍不能贡献盈利

公司主要产品电力电缆实现收入 10.5 亿, 同比下滑 32.7%; 电气装备电缆实现收入 2.3 亿, 同比下滑 22.9%; 而裸导线实现收入 2.5 亿, 同比上升 20.7%。我们认为铜价下跌导致的部分产品价格下滑所致。

而市场给予关注的超导电缆产品, 目前仍处于试产阶段, 未产生收益。

● 主要产品毛利率有升有降

公司上半年综合毛利率为 13.8%, 基本与去年同期持平。从公司主要产品分类来看, 毛利率有升有降。其中裸导线产品下滑幅度较大, 降低了 5.2 个百分点至 1.9%, 而电力电缆和电气装备电缆则分别小幅上升 1.8、0.6 个百分点, 为 14.3% 和 24.7%。

● 公司三项费用率水平小幅上升

公司上半年三项费用为 1.56 亿元, 占收入比率为 9.6%, 与去年同期相比上升 1.2 个百分点, 主要是公司收入下滑较多所致。

● 铜价回升, 期铜套保有有望缩减浮亏

今年上半年铜价大幅回升, 受此影响公司资本公积较期初增加 8,572 万元, 公司去年底产生的大量期铜浮亏有望缩减。

● 风险: 或有负债仍有隐忧

公司与南京华新有色的买卖合同纠纷目前仍处于诉讼阶段, 涉及金额 1.08 亿。我们认为需要对诉讼产生的或有负债给予谨慎态度。

盈利预测和财务指标

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	3,925.30	4,525.57	4,332	5,006	5,683
(+/-%)	38.74%	15.29%	-4.3%	15.6%	13.5%
净利润(百万元)	135.69	5.11	119	161	183
(+/-%)	22.29%	-96.23%	2234.8%	34.6%	13.8%
每股收益(元)	0.87	0.03	0.77	1.03	1.17
EBIT Margin			5.5%	5.7%	5.2%
净资产收益率 (ROE)	16.45%	0.68%	14.1%	16.5%	16.3%
市盈率 (PE)	21.99	583.51	25.0	18.6	16.3
EV/EBITDA			16.6	14.2	14.3
市净率 (PB)	3.62	3.98	3.53	3.06	2.66

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	325	425	451	477	营业收入	4526	4332	5006	5683
应收款项	1292	1246	1371	1713	营业成本	4111	3787	4359	4948
存货净额	179	360	426	457	营业税金及附加	9	8	10	11
其他流动资产	15	35	35	39	销售费用	198	208	250	313
流动资产合计	1838	2110	2328	2730	管理费用	77	91	100	114
固定资产	440	428	413	383	财务费用	86	70	71	73
无形资产及其他	0	1	2	3	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	44	44	44	44	资产减值及公允价值变动	(23)	(20)	(16)	(8)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	2322	2583	2787	3160	营业利润	21	147	200	217
短期借款及交易性金融负债	710	819	766	859	营业外净收支	(6)	(3)	(6)	3
应付款项	433	462	532	605	利润总额	14	144	194	220
其他流动负债	348	376	434	496	所得税费用	9	24	33	37
流动负债合计	1492	1657	1732	1959	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	60	60	60	60	归属于母公司净利润	5	119	161	183
其他长期负债	20	20	20	20					
长期负债合计	80	80	80	80					
负债合计	1572	1738	1813	2040					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	750	846	974	1121					
负债和股东权益总计	2322	2583	2787	3160					
关键财务与估值指标	2008	2009E	2010E	2011E	现金流量表 (百万元)	2008	2009E	2010E	2011E
每股收益	0.03	0.77	1.03	1.17	净利润	5	119	161	183
每股红利	0.47	0.15	0.21	0.23	资产减值准备	(1)	0	(1)	(1)
每股净资产	4.81	5.42	6.24	7.18	折旧摊销	46	47	50	53
ROIC	3%	12%	14%	13%	公允价值变动损失	23	20	16	8
ROE	1%	14%	17%	16%	财务费用	86	70	71	73
毛利率	9%	13%	13%	13%	营运资本变动	(205)	(97)	(65)	(243)
EBIT Margin	3%	5%	6%	5%	其它	1	(0)	1	1
EBITDA Margin	4%	7%	7%	6%	经营活动现金流	(131)	89	162	1
收入增长	15%	-4%	16%	14%	资本开支	(11)	(56)	(51)	(31)
净利润增长率	-96%	2235%	35%	14%	其它投资现金流	40	(17)	0	0
资产负债率	68%	67%	65%	65%	投资活动现金流	30	(73)	(51)	(31)
息率	2.5%	0.8%	1.1%	1.2%	权益性融资	0	0	0	0
P/E	583.5	25.0	18.6	16.3	负债净变化	60	0	0	0
P/B	4.0	3.5	3.1	2.7	支付股利、利息	(74)	(24)	(32)	(37)
EV/EBITDA	25.8	16.6	14.2	14.3	其它融资现金流	118	109	(53)	93
					融资活动现金流	90	85	(85)	56
					现金净变动	(11)	100	26	26
					货币资金的期初余额	336	325	425	451
					货币资金的期末余额	325	425	451	477
					企业自由现金流	(124)	90	172	27
					权益自由现金流	54	140	60	59

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队

宏观			策略			交通运输		
杨建龙			汤小生	021-68864595		唐建华	0755-82130468	
林松立	010-82254212		黄海培	021-68864598		孙菲菲	0755-82133400	
任泽平	010-82254206		崔嵘	021-68866202		高健	0755-82130678	
周炳林	0755-82133339		廖喆	021-68866236		黄金香	010-82252922	
			赵谦	021-68866295				
银行			房地产			计算机		
邱志承	021-68864597		方焱	0755-82130648		凌晨	021-68866233	
黄飙	0755-82133476		区瑞明	0755-82130678		电子元器件		
谈焯	010-82254212					王俊峰	010-82254205	
戴志锋	0755-82133343							
有色金属			汽车及零配件			钢铁		
彭波	0755-82133909		李君	021-68866235		郑东	010-82254160	
李洪冀	010-82252922		左涛	021-68866253		秦波	010-82252922	
商业贸易			基础化工			非银行金融		
胡鸿轲	021-68866206		邱伟	0755-82133263		武建刚	010-82250828	
吴美玉	010-82252911		陆震	0755-82130532		王一峰	010-82250828	
石油与石化			电力设备			传媒		
李晨	021-68866252		彭继忠	021-68866203		陈财茂	021-68866236	
严蓓娜	021-68866253		皮家银	021-68866205		廖绪发	021-68866237	
机械			电力与公用事业			医药		
余爱斌	0755-82133400		徐颖真	021-68864007		贺平鸽	0755-82133396	
李筱筠	010-82254205		谢达成	021-68866236		丁丹	0755-82130678	
通信			造纸			家电		
严平	021-68865025		李世新	0755-82130565		王念春	0755-82130407	
纺织服装			建材			旅游		
方军平	021-68866202		杨昕	021-68864596		陈财茂	021-68866236	
						廖绪发	021-68866237	
中小股票			食品饮料					
高芳敏	021-68864586		黄茂	0755-82133476				
陈爱华			谢鸿鹤	0755-82130646				
农业			煤炭			建筑		
张如	021-68866233		李然	0755-82130681		邱波	0755-82133390	
固定收益与基金			金融工程			金融工程		
皮敏	021-68864011		葛新元	0755-82133332		王军清	0755-82133297	
张旭	010-82254210		董艺婷	021-68866946		黄志文	0755-82130532	
杨涛	0755-82133339		戴军	021-68864585		林晓明		

国信证券经济研究所机构销售部

华南区			华东区			华北区		
万成水	0755-82133147		盛建平	021-68864592		王立法	010-82252236	
	13923401205			15821778133			13910524551	
	wancs@guosen.com.cn			shengjp@guosen.com.cn			wanglf@guosen.com.cn	
刘宇华	0755-82130818		马小丹	021-68866025		王晓建	010-82252615	
	13823380182			13801832154			13701099132	
	liuyh@guosen.com.cn			maxd@guosen.com.cn			wangxj@guosen.com.cn	
邵燕芳	0755-82133148		郑毅	021-68866205		谭春元	010-82254209	
	13480668226			13795229060			13810118116	
	shaoyf@guosen.com.cn			zhengyi@guosen.com.cn			tancy@guosen.com.cn	
庞博	0755-82130818		黄胜蓝	021-68866011		焦骥	010-82254209	
	0755-82133343			13761873797			13601094018	
	pangb@guosen.com.cn			huangsl@guosen.com.cn			jiaojian@guosen.com.cn	
祝彬	0755-82133456		刘塑	021-68866236				
	15814403667			13817906789				
	zhubin@guosen.com.cn			liusu@guosen.com.cn				