

2011年08月23日

其他轻工制造 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 10.79

目标价(元): 12.50

江苏宏宝(002071)

拓展光伏产业链 保障盈利能力

投资评级: A--买入(持续)

新能源组: 陈亮

执业证书编号: S0890510120003

电话: 021-50122150

邮箱: chenliang@cnhbstock.com

联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	18402.00
流通 A 股/B 股(万股)	18016.13/0.00
资产负债率(%)	51.19
每股净资产(元)	1.98
市净率(倍)	5.45
净资产收益率(加权)	2.88
12 个月内最高/最低价	17.56/7.53

股价走势图



相关研究报告

- 1 《主业回归良性轨道 光伏项目投产在即》，2011.04.27
- 2 《五金行业龙头进军光伏领域》，2010.10.16

◎事项:

江苏宏宝 8 月 22 日发布半年报称,公司上半年销售收入达 2.23 亿,同比增长 18.58%; 实现净利润 1061 万,同比增长 5.00%。

公司同时发布公告称,设立子公司江苏宏宝光伏系统有限公司,进入下游电站建设和营运环节。

◎主要观点:

◆**光伏产业链顺利拓展,盈利能力得以保障。**经过上半年的价格滑坡,目前光伏硅片价格已较年初下滑 40%以上,因此即使募投项目投产,公司光伏产业单环节盈利能力较为薄弱。公司进入下游电站建设和营运环节,即可借助江苏省优越的光伏电站扶持政策,扩大光伏产业链盈利能力。按照募投项目计划,硅片及组件项目将于今年 11 月份正式投产,预计 2012 年将连同电站建设项目对公司业绩产生可观贡献。

◆**传统业务稳定成长。**工具五金和锻件五金产品分别获得了 5.36%和 22.24%的销售收入成长。工具五金增长较缓的主要原因在于海外销售占比较高而受人民币升值冲击较为严重,公司通过对产品适当涨价来缓解这方面压力。两项业务基本保持原有毛利率,通过提高劳动生产率、改善产品结构和优化客户结构成功化解了劳动力成本上升对盈利能力的冲击。

◆**费用控制水平良好。**由于光伏产业链方面的投入,公司上半年财务费用达到 481 万元,同比增长 57%,但公司通过管理费用和销售费用的合理控制,使得费用总体上保持在与公司销售收入增幅相当的水平。

◆**高速列车锻件项目四季度投产。**该项目建成后可实现年销售收入 2 亿元及净利润 958 万元,由此锻件部门营业规模可实现翻番成长。该项目于三季度末正式投产,将对四季度盈利能力产生积极影响。

◆**我们调整公司 2011、2012、2013 年 eps 估计值分别至 0.16、0.50、0.62 元。**我们对 2012 年 eps 给予 25 倍 PE,则目标价位为 12.5 元。给予持续“买入”评级。上半年光伏产业链价格的急剧下滑是我们调整公司收入和盈利预期的主要原因。基于稳健原则,我们并未计入电站业务对公司业绩的贡献,但对此项业务持乐观态度。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	305.22	402.74	120.72	617.26	2019.87	2535.52
同比增速(%)	-12.15	31.95	18.48	53.27	227.23	25.53
净利润(百万)	1.86	20.57	6.33	29.59	91.35	114.32
同比增速(%)	-121.93	1004.82	48.16	43.82	208.73	25.14
毛利率(%)	13.83	15.96	16.51	16.46	14.07	13.61
每股盈利(元)	0.02	0.11	0.03	0.16	0.50	0.62
ROE(%)	0.52	4.54	1.42	6.33	19.60	20.10
PE(倍)	0.00	0.00		67.10	21.74	17.37

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	398.70	2962.14	4069.40	4622.10
现金	198.67	1424.35	2166.26	2695.95
应收账款	75.93	178.11	681.90	351.22
其它应收款	0.19	1.02	2.31	1.35
预付账款	16.23	3.11	62.09	30.26
存货	100.98	224.95	862.82	462.33
其他	6.69	49.47	365.45	133.36
非流动资产	315.95	8744.31	9504.91	10107.73
长期投资	3.01	3.01	3.01	3.01
固定资产	155.46	5017.88	5302.95	5471.08
无形资产	45.55	69.81	234.63	289.11
其他	111.93	848.66	841.39	801.86
资产总计	714.64	11706.45	13574.31	14729.83
流动负债	246.40	3402.30	4177.48	4222.71
短期借款	144.58	731.31	876.69	1009.53
应付账款	43.94	80.36	358.98	176.70
其他	57.88	1894.64	2246.20	2237.64
非流动负债	18.79	1193.29	1000.84	766.07
长期借款	0.00	1082.85	882.38	638.22
其他	18.79	110.44	118.46	127.86
负债合计	265.20	4595.60	5178.32	4988.78
少数股东权益	82.10	82.40	105.24	133.82
归属母公司股东权益	367.34	389.57	477.39	577.18
负债和股东权益	714.64	11706.45	13574.31	14729.83

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	4.52	784.3	2025.21	1775.50
净利润	20.42	29.89	114.19	142.90
折旧摊销	22.16	419.91	464.69	514.17
财务费用	6.87	10.05	32.89	41.29
投资损失	-0.81	-0.44	-0.51	-0.59
营运资金变动	-40.52	262.53	246.88	-121.64
其它	-3.60	-2.5	-2.14	3.01
投资活动现金流	-76.52	-691.94	-909.04	-792.19
资本支出	63.95	315.72	436.88	269.55
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-12.57	-618.79	-783.95	-848.66
筹资活动现金流	36.76	-575.4	-374.26	-453.62
短期借款	46.02	-41.12	12.07	5.66
长期借款	0.00	-210.33	-200.46	-244.17
其他	-9.26	-313.90	-319.18	-342.29
现金净增加额	-35.24	-20.07	741.91	529.69

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	402.74	617.26	2019.87	2535.52
营业成本	338.47	515.69	1735.73	2190.43
营业税金及附加	1.67	2.83	9.57	11.37
营业费用	9.93	14.81	46.46	55.78
管理费用	22.13	33.33	50.50	58.32
财务费用	6.87	10.05	32.89	41.29
资产减值损失	0.02	4.14	10.15	9.96
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.81	0.44	0.51	0.59
营业利润	24.46	36.85	135.08	168.96
营业外收入	1.64	2.52	8.25	10.36
营业外支出	0.93	0.55	0.60	0.69
利润总额	25.18	38.82	142.74	178.62
所得税	4.75	8.93	28.55	35.72
净利润	20.42	29.89	114.19	142.90
少数股东损益	-0.15	0.30	22.84	28.58
归属母公司净利润	20.57	29.59	91.35	114.32
EBITDA	49.87	2363.06	2594.87	2775.12
EPS (元)	0.11	0.16	0.50	0.62

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	31.95%	53.27%	227.23%	25.53%
营业利润	872.13%	50.63%	266.58%	25.08%
归属母公司净利润	1004.82%	43.82%	208.73%	25.14%
获利能力				
毛利率	15.96%	16.46%	14.07%	13.61%
净利率	5.07%	4.84%	5.65%	5.64%
ROE	4.54%	6.33%	19.60%	20.10%
ROIC	4.39%	16.61%	16.16%	15.02%
偿债能力				
资产负债率	37.11%	39.26%	38.15%	33.87%
净负债比率	32.17%	29.32%	24.38%	19.99%
流动比率	1.62	0.87	0.97	1.09
速动比率	1.21	0.68	0.83	0.92
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.53	0.54	0.53
应收账款周转率	5.17	4.86	4.70	4.91
应付账款周转率	8.33	8.30	7.90	8.18
每股指标(元)				
每股收益	0.11	0.16	0.50	0.62
每股经营现金	0.02	1.13	3.55	3.11
每股净资产	2.44	2.56	3.17	3.86
估值比率				
P/E	0.00	67.10	21.74	17.37
P/B	0.00	5.10	4.16	3.44
EV/EBITDA	0.57	11.18	9.87	8.98

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

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

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。