

湘电股份 (600416.SH) 国防行业

评级：买入 维持评级

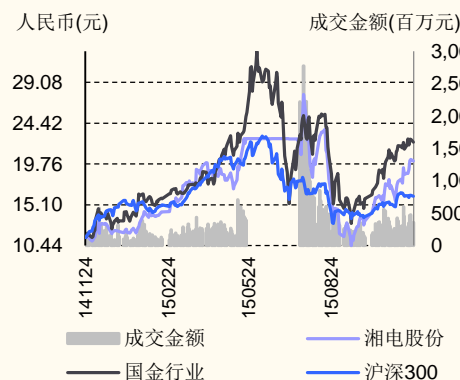
公司点评

市场价格 (人民币): 20.08 元
目标价格 (人民币): 35.00-40.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	396.14
总市值(百万元)	14,927.58
年内股价最高最低(元)	27.71/10.44
沪深 300 指数	3753.34
上证指数	3610.31



相关报告

1. 《三季报扭亏为盈，费用率快速下降；湘电股份业绩点评》，2015.11.2
2. 《电磁武器渐行渐近-湘电股份公司点评》，2015.10.15
3. 《美海军加快动力改造，全电推进趋势明显-湘电股份公司点评》，2015.10.8
4. 《湘电股份公司点评》，2015.9.23
5. 《湘电股份公司点评》，2015.8.18

陆洲

分析师 SAC 执业编号: S1130514080010
(8610)66222731
luzhou@gjzq.com.cn

司景喆

联系人
sijz@gjzq.com.cn

电磁武器接近实战，我国技术不落人后；

公司基本情况(人民币)

项目	2013	2014	2015E	2016E	2017E
摊薄每股收益(元)	0.079	0.089	0.152	0.316	0.711
每股净资产(元)	3.47	3.50	3.64	3.93	4.69
每股经营性现金流(元)	-0.52	0.23	0.47	0.53	1.32
市盈率(倍)	86.94	134.67	112.10	53.73	23.91
行业优化市盈率(倍)	145.80	260.72	405.71	405.71	405.71
净利润增长率(%)	N/A	13.14%	107.12%	108.62%	124.77%
净资产收益率(%)	2.28%	2.55%	5.09%	9.84%	18.49%
总股本(百万股)	608.48	608.48	743.41	743.41	743.41

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 1、近期，英国海军代表团、负责计划与项目的法国海军副参谋长和法国国防采办局海军技术主管率领代表团参观了美国海军水面作战中心达尔格伦分部，参观内容包括人机集成、定向能武器、电磁环境效应以及电磁导轨炮设施。在此期间，军方官员听取了关于电磁导轨炮和超高速弹丸等海军技术项目的简报。美国海军水面作战中心达尔格伦分部正利用其在电磁发射装置、超高速弹丸和定向能武器方面的知识经验，以及在复杂作战系统研制与集成方面的核心能力，致力于将电子武器技术集成到现有和未来作战部队和平台中使用。
- 2、11月4日，中国工程院院士、海军工程大学教授马伟明和中国工程院院士、解放军信息工程大学教授邱江兴荣获本年度何梁何利基金最高级别奖项——“科学与技术成就奖”。

评论

- **美国电磁武器研究进展顺利：**美国海军研究局在 2006 年中期为 ACL 先进密封发射器项目签署了两份合同，合同分别授予美国通用原子公司和英国 BAE 公司。2008 年初，美国海军电磁炮原理炮在实验室发射成功，该炮成功地将一个大质量弹丸加速到了 2500 米/秒以上的速度，已经接近实用化。该实验中的电磁炮属于电磁轨道炮。2009 年 4 月，通用原子公司从美国海军研究局得到了一份 2200 万美元的合同，用于研制“创新性海军样机”轨道炮项目的 ACL 先进密封发射器部分，其重点是对 ACL 先进密封发射器样机进行最终设计、制造和试验。ACL 先进密封发射器样机的炮口动能要达到 32 兆焦。2015 年 6 月，通用原子研发的车载轨道炮在犹他州的美国陆军 Dugway 试验场进行了四次试验，这已经是通用原子研发的 Blitzer 电磁轨道炮的第 100 次成功发射。目前，通用原子公司正在建造的电磁炮速度可以达到 7.5 马赫，即 5700 英里每小时/9200 公里每小时，在 6 秒内就可以到达地平线，射击范围为 110 海里，即 126 英里/203 公里。
- **我国电磁武器技术不落人后：**海军工程大学教授马伟明在舰船新型集成化发电技术、舰船综合电力技术、电磁发射技术领域破解世界科技难题，推进了我国电磁能武器装备的跨越式发展。其中，三代集成度不断提高的新型发电系统，奠定了我国在舰船发供电领域国际领先地位；研发的舰船综合电力

系统技术，解决了我国舰船动力方面的诸多难题；攻克的电磁发射技术实现与世界最先进技术同步发展，推进了我国传统武器装备向电磁能武器装备的变革，马伟明院士被外界称为“国宝级”技术少将。马伟明今年两会期间曾表示，中国航母舰载机弹射起飞技术完全没有问题，甚至不输美国。马伟明院士曾长期担任湘电股份独立董事，湘电也与海军工程大学等科研院所保持长期的深度合作，公司已经成为马伟明院士的产业化基地。

- **民品盈利快速改善，军品成长空间巨大：**公司三季度改变了上半年增收不增利的情况，风电产品的快速增长逐步反映在报表中，前三季度利润扭亏为盈。三季度内，公司收入达 27.87 亿元，是上市以来第二高的单季收入。同时，公司在降低成本、控制费用等多方面挖掘盈利潜力，单季度实现归母净利润达 0.77 亿元，为史上最高的单季度利润。同时，湘电股份已经将军品作为未来发展的重点，由于新一代舰艇的电子设备对供电功率的要求不断提高，激光武器、电磁弹射器、电磁轨道炮等新概念武器和装备需要的电力更是呈几何级数增加，在未来舰艇上采用综合电力推进装置已是必然选择。因此，湘电面对的军品市场和需求空间是确定的，广阔的，长期的。

投资建议

- 海军大扩编的光明前景有目共睹，湘电的优势是军品独家垄断、技术国际先进、军方鼎力支持、列装空间巨大。湘电是目前 A 股海军装备标的中弹性最大、成长性最好、风险收益比最高的品种之一，这是我们持续看好湘电的根本原因。预测公司 2015-2017 年的净利润分别为 1.13 亿元、2.35 亿元和 5.28 亿元，分别同比增长 107.12%、108.62%和 124.77%。继续给予公司“买入”评级。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营业务收入	5,425	6,626	7,749	10,123	12,162	13,626
增长率		22.2%	16.9%	30.6%	20.1%	12.0%
主营业务成本	-4,370	-5,433	-6,452	-8,604	-10,216	-11,173
%销售收入	80.6%	82.0%	83.3%	85.0%	84.0%	82.0%
毛利	1,054	1,193	1,298	1,518	1,946	2,453
%销售收入	19.4%	18.0%	16.7%	15.0%	16.0%	18.0%
营业税金及附加	-27	-28	-42	-56	-67	-75
%销售收入	0.5%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-316	-377	-339	-354	-414	-436
%销售收入	5.8%	5.7%	4.4%	3.5%	3.4%	3.2%
管理费用	-446	-461	-495	-577	-681	-749
%销售收入	8.2%	7.0%	6.4%	5.7%	5.6%	5.5%
息税前利润 (EBIT)	265	328	422	531	784	1,192
%销售收入	4.9%	4.9%	5.4%	5.3%	6.5%	8.8%
财务费用	-384	-382	-474	-441	-556	-620
%销售收入	7.1%	5.8%	6.1%	4.4%	4.6%	4.5%
资产减值损失	-140	55	24	-8	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	4	1	1	1	1
%税前利润	-1.2%	6.7%	1.0%	0.7%	0.4%	0.2%
营业利润	-257	5	-27	84	228	573
营业利润率	n.a	0.1%	n.a	0.8%	1.9%	4.2%
营业外收支	55	55	83	50	50	50
税前利润	-203	60	56	134	278	623
利润率	n.a	0.9%	0.7%	1.3%	2.3%	4.6%
所得税	-17	-5	-2	-20	-42	-93
所得税率	n.a	7.8%	3.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	-220	55	54	114	236	529
少数股东损益	-12	7	0	1	1	1
归属于母公司的净利润	-208	48	54	113	235	528
净利率	n.a	0.7%	0.7%	1.1%	1.9%	3.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	-220	55	54	114	236	412
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	263	73	114	153	161	179
非经营收益	337	363	455	529	550	623
营运资金变动	-1,957	-809	-486	-513	-624	-464
经营活动现金净流	-1,577	-318	139	283	323	749
资本开支	-137	-34	-22	-95	-164	-220
投资	0	-2	2	-101	-100	-100
其他	2	0	0	1	1	1
投资活动现金净流	-135	-37	-20	-195	-263	-319
股权募资	12	10	0	0	0	0
债权募资	1,688	993	309	671	1,002	805
其他	-518	-442	-400	-449	-662	-734
筹资活动现金净流	1,182	561	-90	222	340	70
现金净流量	-530	206	28	310	400	500

资产负债表 (人民币百万元)

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	1,752	2,120	2,490	2,800	3,200	3,700
应收款项	5,637	6,796	7,167	9,037	10,692	11,792
存货	2,942	3,108	3,246	4,243	5,038	5,633
其他流动资产	196	268	312	303	360	393
流动资产	10,527	12,293	13,215	16,384	19,289	21,518
%总资产	77.0%	78.3%	79.2%	82.5%	84.2%	84.9%
长期投资	790	1,068	1,200	1,301	1,400	1,500
固定资产	1,825	1,782	1,739	1,702	1,714	1,765
%总资产	13.3%	11.4%	10.4%	8.6%	7.5%	7.0%
无形资产	431	446	428	461	505	546
非流动资产	3,148	3,400	3,473	3,467	3,622	3,814
%总资产	23.0%	21.7%	20.8%	17.5%	15.8%	15.1%
资产总计	13,675	15,692	16,688	19,851	22,911	25,331
短期借款	4,381	4,522	5,747	6,816	7,808	8,549
应付款项	4,677	6,287	6,957	9,275	11,125	12,305
其他流动负债	165	159	126	222	254	275
流动负债	9,223	10,969	12,830	16,312	19,187	21,129
长期贷款	839	1,116	222	232	242	252
其他长期负债	1,423	1,350	1,359	946	946	946
负债	11,485	13,435	14,411	17,490	20,375	22,327
普通股股东权益	2,061	2,112	2,132	2,215	2,389	2,857
少数股东权益	130	145	145	146	147	148
负债股东权益合计	13,675	15,692	16,688	19,851	22,911	25,331

比率分析

	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
每股指标						
每股收益	-0.342	0.079	0.089	0.152	0.316	0.711
每股净资产	3.387	3.471	3.504	3.640	3.926	4.695
每股经营现金净流	-2.592	-0.522	0.228	0.465	0.531	1.315
每股股利	0.150	0.000	0.100	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	-10.09%	2.28%	2.55%	5.09%	9.84%	14.99%
总资产收益率	-1.52%	0.31%	0.33%	0.57%	1.03%	1.62%
投入资本收益率	3.44%	3.41%	4.44%	4.36%	5.78%	7.08%
增长率						
主营业务收入增长率	-13.17%	22.16%	16.95%	30.62%	20.15%	12.04%
EBIT 增长率	-34.64%	23.69%	28.84%	25.93%	47.61%	34.62%
净利润增长率	N/A	N/A	13.14%	107.12%	108.62%	74.72%
总资产增长率	0.69%	14.75%	6.34%	18.95%	15.42%	10.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	337.3	309.0	288.4	280.0	275.0	270.0
存货周转天数	234.4	203.2	179.7	180.0	180.0	184.0
应付账款周转天数	252.5	231.3	215.4	205.0	205.0	205.0
固定资产周转天数	96.7	80.2	66.7	49.9	41.8	38.4
偿债能力						
净负债/股东权益	201.33%	197.68%	194.37%	219.99%	228.55%	211.32%
EBIT 利息保障倍数	0.7	0.9	0.9	1.2	1.4	1.7
资产负债率	83.98%	85.62%	86.36%	88.11%	88.93%	88.64%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

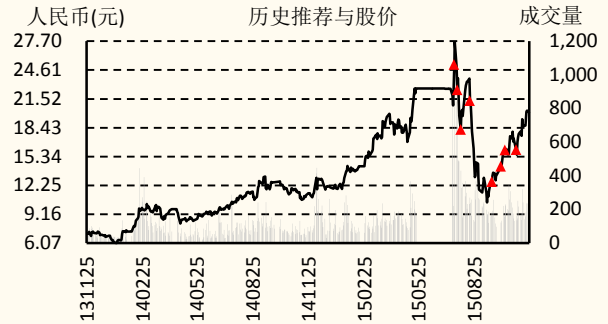
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-07-23	买入	20.82	35.00~40.00
2	2015-07-28	买入	24.94	35.00~40.00
3	2015-08-03	买入	19.79	35.00~40.00
4	2015-08-18	买入	23.70	35.00~40.00
5	2015-09-23	买入	12.66	N/A
6	2015-10-08	买入	13.23	N/A
7	2015-10-15	买入	16.00	N/A
8	2015-11-02	买入	16.99	30.00~35.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD