

湘电股份 (600416.SH) 国防行业

评级：买入 维持评级

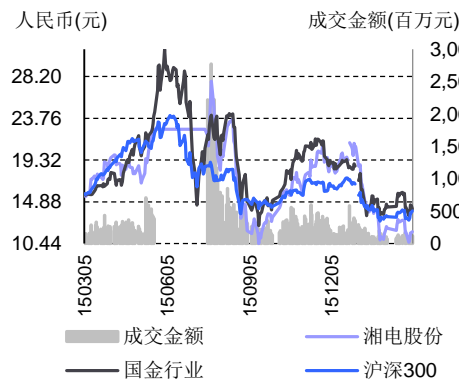
公司点评

市场价格 (人民币): 11.70 元
目标价格 (人民币): 20.00-20.00 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)	702.93
总市值(百万元)	8,697.84
年内股价最高最低(元)	27.71/10.44
沪深 300 指数	3093.89
上证指数	2874.15



相关报告

- 《电磁武器接近实战，我国技术不落人后；-湘电股份公司点评》，2015.11.24
- 《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
- 《电磁武器渐行渐近-湘电股份公司点评》，2015.10.15
- 《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
- 《湘电股份公司点评》，2015.9.23

司景喆

联系人
sijz@gjzq.com.cn

陆洲

分析师 SAC 执业编号: S1130514080010
(86755)83831020
luzhou@gjzq.com.cn

“职业经理人”制度起步，业绩释放可期

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.089	0.085	0.381	0.614	0.825
每股净资产(元)	3.50	5.22	5.50	5.76	6.48
每股经营性现金流(元)	0.23	0.41	1.83	0.95	1.79
市盈率(倍)	134.67	242.76	30.72	19.04	14.18
行业优化市盈率(倍)	260.72	317.38	258.30	258.30	258.30
净利润增长率(%)	13.14%	16.70%	345.99%	61.34%	34.26%
净资产收益率(%)	2.55%	1.64%	6.92%	10.68%	12.73%
总股本(百万股)	608.48	743.41	743.41	743.41	743.41

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 1、3月4日，湘电集团下属湘电风能有限公司、湘电莱特电气有限公司、湘潭电机进出口有限公司、湘电股份电气传动事业部、湘电新能源有限公司等5家实行职业经理人制度单位的总经理与集团公司签订了自愿放弃国有企业领导人员身份，转任职业经理人的承诺书。由此，吹响了集团公司推行职业经理人制度试点的“改革号角”。
- 2、2月25日，湖南省省长杜家毫就“制造强省”来公司调研表示，湖南省在建设“制造强省”的过程中，湘电应该要成为标志性企业。这就要求公司要进一步推进国企改革，不能停留在传统的思维定式和行为习惯中，走出一条以创新引领的新道路。杜家毫要求公司以核心技术、市场优势以及当前和今后利润的主要增长点为重点。公司董事长柳秀导请求省政府大力支持湘电发展军工产业，支持湘电优化股本结构，解决物流、水电、融资成本高等实际经营困难。
- 3、公司公告，为了打造具有高品质、高精度、专业能力强的业务单元，进一步完善电机核心制造工艺流程，提升核心制造能力，加强成本核算管理，近日分别成立线圈制造事业部和铁芯制造事业部。

评论

- 职业经理人制度有望大幅提升企业效益：公司将强力推行现代企业制度，重点是用人制度、用工制度、薪酬制度，目标是要建立完全适应于市场竞争的法人治理结构。成为职业经理人的国企干部要退出领导干部序列，解除劳动合同关系，接受任期契约化管理，按实际经营业绩领取薪酬。待遇完全跟本企业的效益挂钩。相较于一般领导干部，职业经理人收入高、风险大，只有向上通道，并须上交风险抵押金。以效益为中心，做到干部能上能下，员工能进能出，收入能高能低。我们认为，湘电有望打破传统国企吃大锅饭的问题，解决长期困扰公司的成本高、费用高等问题，提升企业运营效率，挖掘盈利潜力。
- 湘电军工业务处于爆发前夜：受益于极高的壁垒、与军方深入的技术合作以及长期的技术积淀，湘电是中国海军唯一定型的电力推进系统生产单位。同时，全电推进也是电磁弹射、电磁炮、超大功率雷达的必然平台。公司的军工业务经历了漫长的坚守，站在了爆发的前夜。本次增发将收购湘电集团军工相关资产，投资舰船综合电力系统系列化研究及产业化项目，着力打造公

司军工板块。

投资建议

- 湘电集团作为湖南省国企改革的试点单位，国企改革步伐在全国领先。同时，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股份的根本原因。
- 预测公司 2016-2018 年的归母净利润分别为 2.83 亿元、4.57 亿元和 6.13 亿元，分别同比增长 345.99%、61.34%、34.26%。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)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	6,626	7,749	9,500	11,400	13,111	13,766
增长率		16.9%	22.6%	20.0%	15.0%	5.0%
主营业务成本	-5,433	-6,452	-8,096	-9,690	-11,013	-11,426
%销售收入	82.0%	83.3%	85.2%	85.0%	84.0%	83.0%
毛利	1,193	1,298	1,404	1,710	2,098	2,340
%销售收入	18.0%	16.7%	14.8%	15.0%	16.0%	17.0%
营业税金及附加	-28	-42	-42	-63	-72	-76
%销售收入	0.4%	0.5%	0.4%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-377	-339	-366	-388	-420	-427
%销售收入	5.7%	4.4%	3.9%	3.4%	3.2%	3.1%
管理费用	-461	-495	-547	-638	-721	-743
%销售收入	7.0%	6.4%	5.8%	5.6%	5.5%	5.4%
息税前利润 (EBIT)	328	422	449	621	885	1,094
%销售收入	4.9%	5.4%	4.7%	5.5%	6.7%	8.0%
财务费用	-382	-474	-400	-331	-396	-422
%销售收入	5.8%	6.1%	4.2%	2.9%	3.0%	3.1%
资产减值损失	55	24	-52	-7	-1	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	1	37	1	1	1
%税前利润	6.7%	1.0%	56.5%	0.3%	0.2%	0.1%
营业利润	5	-27	33	284	489	673
营业利润率	0.1%	n.a	0.4%	2.5%	3.7%	4.9%
营业外收支	55	83	31	50	50	50
税前利润	60	56	65	334	539	723
利润率	0.9%	0.7%	0.7%	2.9%	4.1%	5.2%
所得税	-5	-2	-18	-50	-81	-108
所得税率	7.8%	3.2%	28.1%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	55	54	47	284	458	614
少数股东损益	7	0	-17	1	1	1
归属于母公司的净利润	48	54	63	283	457	613
净利率	0.7%	0.7%	0.7%	2.5%	3.5%	4.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	55	54	47	284	458	614
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	73	114	185	157	170	194
非经营收益	363	455	379	429	423	459
营运资金变动	-809	-486	-308	488	-347	65
经营活动现金净流	-318	139	303	1,358	704	1,332
资本开支	-34	-22	-34	28	-259	-360
投资	-2	2	-803	-101	-100	-100
其他	0	0	26	1	1	1
投资活动现金净流	-37	-20	-811	-72	-358	-459
股权募资	10	0	1,512	0	-194	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)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	2,120	2,490	2,343	3,500	4,000	4,500
应收款项	6,796	7,167	7,733	8,816	9,959	10,269
存货	3,108	3,246	3,617	3,982	4,375	4,383
其他流动资产	268	312	1,177	331	376	390
流动资产	12,293	13,215	14,870	16,630	18,711	19,542
%总资产	78.3%	79.2%	80.4%	82.6%	83.3%	82.8%
长期投资	1,068	1,200	1,301	1,402	1,501	1,601
固定资产	1,782	1,739	1,712	1,738	1,803	1,949
%总资产	11.4%	10.4%	9.3%	8.6%	8.0%	8.3%
无形资产	446	428	514	359	434	505
非流动资产	3,400	3,473	3,623	3,501	3,741	4,058
%总资产	21.7%	20.8%	19.6%	17.4%	16.7%	17.2%
资产总计	15,692	16,688	18,493	20,131	22,451	23,599
短期借款	4,522	5,747	6,145	6,536	7,433	7,643
应付款项	6,287	6,957	7,539	8,766	9,974	10,361
其他流动负债	159	126	312	256	283	292
流动负债	10,969	12,830	13,995	15,558	17,689	18,296
长期贷款	1,116	222	219	219	219	220
其他长期负债	1,350	1,359	266	131	131	131
负债	13,435	14,411	14,480	15,908	18,039	18,647
普通股股东权益	2,112	2,132	3,881	4,090	4,278	4,817
少数股东权益	145	145	132	133	134	135
负债股东权益合计	15,692	16,688	18,493	20,131	22,451	23,599

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.079	0.089	0.085	0.381	0.614	0.825
每股净资产	3.471	3.504	5.220	5.501	5.755	6.480
每股经营现金净流	-0.522	0.228	0.408	1.827	0.946	1.792
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	2.28%	2.55%	1.64%	6.92%	10.68%	12.73%
总资产收益率	0.31%	0.33%	0.34%	1.41%	2.03%	2.60%
投入资本收益率	3.41%	4.44%	3.07%	4.75%	6.17%	7.19%
增长率						
主营业务收入增长率	22.16%	16.95%	22.59%	20.00%	15.00%	5.00%
EBIT 增长率	23.69%	28.84%	6.47%	38.28%	42.43%	23.67%
净利润增长率	N/A	13.14%	16.70%	345.99%	61.34%	34.26%
总资产增长率	14.75%	6.34%	10.82%	8.86%	11.53%	5.11%
资产管理能力						
应收账款周转天数	309.0	288.4	243.9	240.0	235.0	230.0
存货周转天数	203.2	179.7	154.7	150.0	145.0	140.0
应付账款周转天数	231.3	215.4	166.6	160.0	160.0	160.0
固定资产周转天数	80.2	66.7	59.7	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。

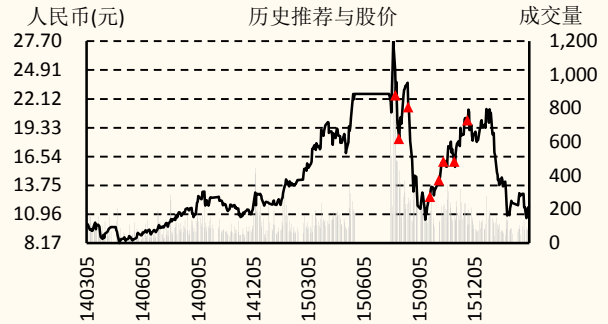
最终评分与平均投资建议对照：

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	2015-07-28	买入	24.94	35.00~40.00
2	2015-08-03	买入	19.79	35.00~40.00
3	2015-08-18	买入	23.70	35.00~40.00
4	2015-09-23	买入	12.66	N/A
5	2015-10-08	买入	13.23	N/A
6	2015-10-15	买入	16.00	N/A
7	2015-11-02	买入	16.99	30.00~35.00
8	2015-11-24	买入	20.08	35.00~40.00

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