

家用电器

2017年01月24日

银河电子 (002519)

——新能源与军工业务高速增长

报告原因：有新的信息需要补充

买入 (维持)

市场数据：2017年01月23日

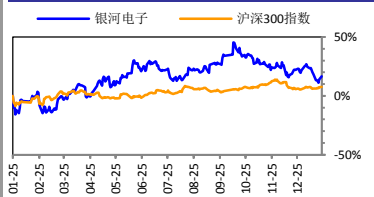
收盘价(元)	21.44
一年内最高/最低(元)	27.37/15.5
市净率	4.0
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	9514
上证指数/深证成指	3136.78 / 9976.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	5.39
资产负债率%	30.02
总股本/流通A股(百万)	673/444
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《银河电子(002519)点评：有业绩、低估值的民参军龙头》 2016/04/22

《银河电子(002519)点评：业绩增长超预期，民参军平台类稀缺标的》 2015/10/22

证券分析师

刘迟到 A0230515050001
liucd@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

联系人

马王杰
(8621)23297818×7477
mawj2@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **新能源业务：福建骏鹏高速增长确定性强、新能源汽车压缩机和洛阳嘉盛业务持续改善。** 福建骏鹏是CATL的战略合作伙伴，2016年CATL收入135亿元，2017年CATL销售收入目标300亿元，到2020年收入目标将达1000亿元，作为CATL的构件的战略供应商，公司构件业务将伴随CATL高速增长。中期来看，公司将进一步开展储能电池箱领域的业务，为构件业务未来进一步发展打下基础。新能源汽车压缩机业务：张家港本部负责经营管理，2016年由于新能源汽车行业整体调整，预计压缩机业务全年盈亏基本平衡，此项业务目前还处于建设阶段，预计2017年6月份以后将会向加速推广。洛阳嘉盛：充电桩行业市场竞争激烈，在2016年基本没有新增需求的背景下，仍然实现了收入的大幅增长，毛利受到市场竞争的影响，预计全年利润仍能完成业绩承诺，2017年公司大力开拓新一代水冷充电模块、车载充电机及DC-DC模块业务，如能达到预期，具有较大增长空间。
- **张家港本部构件业务处于爆发增长前期阶段。**公司在张家港新建自动化生产线，未来满足主要客户的在江苏地区新建产能，下游龙头新能源电池企业投产后，按照目前的产能规划，预计2017年公司在张家港本部新能源电池构件业务将快速达到设计产能后将进一步扩产。
- **军工业务：业绩持续超预期，保持稳定增长。**同智机电预计2016年净利润继续保持稳定增长，利润增速持续大幅超出收购承诺利润，原有军工业务主要用于坦克、火炮和指挥车电源与电控系统，获得二级保密资质后陆续进入导弹及导弹发射车电源、海军领域，并陆续开发出坦克模拟训练器、黑匣子等其他产品，2016年10月增发完成后，公司注册资本已经由1亿元提升到4.76亿元，将能够获得规模更大的订单，预计未来三年军工业务将保持稳定增长。
- **机顶盒业务：两年内利润可维持。**2016年12月初，公司中标中国移动盒子1.11亿元，占2015年公司机顶盒业务总收入的13%，中国移动和中国电信加速IPTV推进步伐，OTT盒子采购量提升，未来歌华有线、东方有线等有线网络运营商将提升OTT+DVB盒子采购量，因此，我们预计未来公司机顶盒业务基本能维持1亿元左右利润。
- **盈利预测与评级。**我们维持2016-2018年净利润分别为3.58亿元、5.36亿元、7.03亿元的预测，对应的每股收益分别为0.53元、0.80元、1.05元，动态市盈率分别为41倍、27倍和20倍，维持公司“买入”投资评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,526	1,466	2,032	2,536	3,027
同比增长率(%)	29.84	48.04	33.13	24.80	19.36
净利润(百万元)	228	230	358	536	703
同比增长率(%)	88.82	50.03	57.21	49.72	31.16
每股收益(元/股)	0.40	0.34	0.53	0.80	1.05
毛利率(%)	35.8	38.3	37.1	40.7	42.7
ROE(%)	11.7	6.4	15.6	18.9	19.9
市盈率	54		41	27	20

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,210	1,176	1,526	2,032	2,536	3,027
营业收入同比增长率 (yoy)	18.32%	-2.87%	29.84%	37.40%	18.20%	20.80%
减: 营业成本	902	870	980	1,277	1,505	1,736
毛利率 (%)	25.44%	25.98%	35.82%	37.10%	40.70%	42.70%
减: 营业税金及附加	6	7	10	14	13	15
主营业务利润	302	298	536	773	939	1,165
主营业务利润率 (%)	24.97%	25.35%	35.13%	36.90%	37.90%	38.90%
减: 销售费用	96	80	72	100	119	136
减: 管理费用	79	102	185	244	292	336
减: 财务费用	-7	-9	-2	-5	-5	-5
经营性利润	135	126	281	460	582	725
经营性利润同比增长率 (yoy)	17.62%	-6.72%	123.52%	63.70%	26.60%	24.60%
经营性利润率 (%)	11.13%	10.69%	18.41%	21.90%	23.50%	24.20%
减: 资产减值损失	9	0	15	-2	0	0
加: 投资收益及其他	0	1	0	0	0	0
营业利润	126	127	266	404	613	809
加: 营业外净收入	5	10	27	18	18	18
利润总额	131	137	293	422	631	827
减: 所得税	19	14	44	64	95	125
净利润	111	123	249	358	536	703
少数股东损益	-1	2	21	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	112	121	228	358	536	703
净利润同比增长率 (yoy)	18.57%	7.83%	88.81%	84.80%	25.90%	22.60%
全面摊薄总股本	213	277	570	570	570	570
每股收益 (元)	0.53	0.53	0.41	0.53	0.80	1.05
归属母公司所有者净利润率 (%)	9.24%	10.26%	14.92%	20.10%	21.40%	21.70%
ROE	9.77%	6.11%	11.69%	15.60%	18.90%	19.90%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】=主营业务利润-(销售费用+管理费用+财务费用)

【ROE】(摊薄后)=净利润÷所有者权益合计(当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。