

湘电股份 (600416.SH)

湘电动力成立，综合电推产业化有望加速

核心观点：

湘电动力成立，员工持股实现混改。公司2017年6月29日公告，公司投资设立的军工板块新公司“湖南湘电动力有限公司”已完成相关登记手续。湘电集团、上市公司、湖南国企改革基金发展基金企业以及员工持股计划各出资2.7、15.3、3.9、0.9亿元。湘电动力成立后，将加快引进湖南军民融合装备技术创新中心和战略投资者。湘电动力的设立，经营团队和核心骨干持股，为未来综合电推等军工业务布局优质高效的生产管理模式。

加速布局综合电力系统业务。公司原有主营业务涵盖交直流电机和风力发电系统等板块，2016年公司实现销售收入109.49亿元，其中风力发电系统占公司总收入的47.61%。2016年9月20日公司通过定增，募集资金用于收购控股股东湘电集团军工相关资产，并投资建设舰船综合电力系统系列化和产业化项目。公司年报中表示，公司将加快水面舰船综合电力系统、水下电力推进成套设备升级换代。我们认为，湘电动力成立后，综合电力推进系统产业化有望加速。

综合电力推进系统的使用是大型舰艇发展的必然。综合电力推进系统可大大降低舰船行驶中的噪音，加速快且运行平稳，与传统推进系统相比优势明显，未来舰艇高新武器的使用需全电推进系统相配套，综合电推的使用是未来大型舰艇的必然趋势。随着未来中国新型水面舰艇的开工建造，综合电推系统发展将迎来产业发展机遇。

合作海军工程大学，技术转化促进军品业务发展。公司本次投资设立的湘电动力将引进湖南军民融合装备技术创新中心作为公司股东。创新中心由湖南省政府与海军工程大学联合组建，开展海军工程大学科技成果转化及产业化等活动。引进创新中心作为湘电动力股东后，公司的综合电力系统等军品业务有望增强业务发展动力。

盈利预测和投资建议：我们假设公司风电产品保持稳定，舰船综合电力推进系统今年稳定增长，预计公司2017-2019年净利润为1.96/2.78/3.67亿元，对应EPS为0.21/0.29/0.39元。我们看好舰船综合电力系统发展未来，以及公司在该领域的技术优势，首次覆盖给予公司买入评级。

风险提示：军品订单具有不确定性；综合电力系统产业化低于预期。

盈利预测：

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	9,500	10,949	11,762	12,793	13,976
增长率(%)	22.6%	15.2%	7.4%	8.8%	9.2%
EBITDA(百万元)	567	515	632	808	962
净利润(百万元)	63	139	196	278	367
增长率(%)	16.7%	118.6%	41.5%	41.7%	31.8%
EPS(元/股)	0.07	0.15	0.21	0.29	0.39
市盈率(P/E)	206.8	94.6	66.9	47.2	35.8
市净率(P/B)	2.7	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	36.4	34.9	27.9	22.3	19.1

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级 **买入**

当前价格 12.34元

报告日期 2017-07-21

相对市场表现



分析师：胡正洋 S0260516020002

021-60750639

huzhengyang@gf.com.cn

分析师：赵炳楠 S0260516070004

010-59136613

zhaobingnan@gf.com.cn

相关研究：

联系人：彭雾 021-60750604

pengwu@gf.com.cn

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	14,870	14,935	16,033	17,140	18,411
货币资金	2,343	2,619	2,823	3,070	3,354
应收及预付	8,012	8,620	9,290	9,897	10,590
存货	3,617	2,739	2,964	3,216	3,511
其他流动资产	898	957	957	957	957
非流动资产	6,668	6,669	6,670	6,671	6,672
长期股权投资	44	39	39	39	39
固定资产	1,554	1,632	1,676	1,684	1,662
在建工程	158	580	514	433	374
无形资产	278	486	470	455	440
其他长期资产	4,634	3,931	3,971	4,061	4,157
资产总计	21,538	21,604	22,703	23,811	25,083
流动负债	13,995	12,693	13,551	14,327	15,152
短期借款	4,905	5,274	5,693	5,993	6,261
应付及预收	7,618	7,325	7,760	8,231	8,783
其他流动负债	1,472	94	98	103	107
非流动负债	523	618	618	619	620
长期借款	219	172	172	172	172
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	304	446	446	447	448
负债合计	14,519	13,311	14,170	14,946	15,772
股本	743	946	947	947	947
资本公积	2,580	4,847	4,865	4,865	4,865
留存收益	558	674	831	1,054	1,347
归属母公司股东权益	3,843	6,439	6,643	6,865	7,159
少数股东权益	132	127	149	198	290
负债和股东权益	21,538	21,604	22,703	23,811	25,083

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,500	10,949	11,762	12,793	13,976
营业成本	8,096	9,511	10,196	11,009	11,959
营业税金及附加	42	32	59	64	70
销售费用	366	363	394	433	478
管理费用	547	540	609	642	680
财务费用	400	357	336	357	372
资产减值损失	52	169	73	56	65
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	37	12	14	15	16
营业利润	33	-10	110	247	369
营业外收入	34	157	141	127	152
营业外支出	2	7	8	10	12
利润总额	65	139	242	364	509
所得税	18	5	24	36	51
净利润	47	134	218	327	458
少数股东损益	-17	-4	22	49	92
归属母公司净利润	63	139	196	278	367
EBITDA	567	515	632	808	962
EPS (元)	0.07	0.15	0.21	0.29	0.39

	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	303	289	211	460	569
净利润	47	134	196	278	367
折旧摊销	133	169	187	205	221
营运资金变动	-308	-483	-565	-441	-496
其它	431	469	393	418	477
投资活动现金流	-811	-1,291	-141	-104	-113
资本支出	-35	-1,223	-155	-119	-129
投资变动	26	20	14	15	16
其他	-803	-88	0	0	0
筹资活动现金流	681	1,120	67	-108	-172
银行借款	6,301	7,158	0	0	0
债券融资	-6,760	-8,058	0	0	0
股权融资	1,677	2,470	19	0	0
其他	-537	-450	48	-108	-172
现金净增加额	173	118	137	247	284
期初现金余额	1,304	1,473	1,591	2,823	3,070
期末现金余额	1,473	1,591	2,823	3,070	3,354

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	22.6%	15.2%	7.4%	8.8%	9.2%
营业利润增长	-225%	-131%	-1146%	125%	49%
归属母公司净利润增长	16.7%	118.6%	41.5%	41.7%	31.8%
获利能力(%)					
毛利率	14.78	13.13	13.31	13.94	14.43
净利率	0.67%	1.27%	1.67%	2.18%	2.62%
ROE	1.17%	2.05%	3.21%	4.63%	6.15%
ROIC	4.16%	5.27%	4.95%	5.81%	6.75%
偿债能力					
资产负债率(%)	78.5%	67.0%	67.6%	67.9%	67.9%
净负债比率	365.3	202.7	208.6	211.6	211.7
流动比率	1.06	1.18	1.18	1.20	1.22
速动比率	0.80	0.96	0.96	0.97	0.98
营运能力					
总资产周转率	0.54	0.57	0.58	0.60	0.62
应收账款周转率	1.50	1.63	1.65	1.67	1.71
存货周转率	2.75	3.40	4.04	4.05	4.04
每股指标(元)					
每股收益	0.07	0.15	0.21	0.29	0.39
每股经营现金流	0.32	0.31	0.22	0.49	0.60
每股净资产	4.06	6.81	7.02	7.25	7.56
估值比率					
P/E	206.8	94.6	66.9	47.2	35.8
P/B	2.7	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	36.4	34.9	27.9	22.3	19.1

广发军工行业研究小组

- 胡正洋：首席分析师，北京大学经济学硕士、上海交通大学机械工程及自动化学士，4年证券从业经历，2016年进入广发证券发展研究中心。
- 赵炳楠：分析师，哈尔滨工业大学工学学士和硕士，6年以上军工企业工作经历，2年以上证券从业经历，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 彭 雾：联系人，复旦大学微电子与固体电子学硕士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号 国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。