



2017年07月24日

买入(首次评级)

当前价: 7.56 元

电力设备与新能源行业研究组

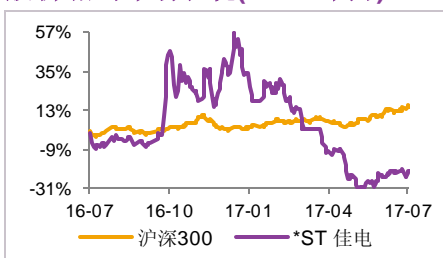
分析师: 夏春秋

执业编号: S0300517050001

电话: 021-51872230

邮箱: xiachunqiu@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1266.4	1534.3	1931.3	2454.2
(+/-)	-15.85	21.15%	25.87%	27.08%
净利润	-436.67	49.31	118.09	198.86
(+/-)	2.30%	111.29	139.49	68.40%
EPS(元)	-0.803	0.091	0.217	0.366
P/E	-	82.58	34.48	20.48

资料来源: 联讯证券研究院

*ST 佳电(000922.SZ)

【联讯电新公司点评】*ST 佳电 (000922): 电机复苏, 核电重启, 国企改革潜力标的凤凰涅槃

投资要点

◇ 事件概述

7月6日, *ST 佳电发布 2017 上半年公司业绩预告, 预计 2017 年 1-6 月实现归属于上市公司股东净利润 400 万元~700 万元, 对应 EPS0.01 元, 去年同期亏损 2.31 亿元, 实现扭亏为盈。

◇ 特种电机行业创始厂和主导厂, 多项产品为国内首创

公司是我国特种电机产品的龙头生产商, 主要从事电机研发、生产与销售, 主要产品包括防爆电机、起重冶金电机、屏蔽电机电泵(含军品)、风力发电机、普通电机等。作为我国特种电机的创始厂和主导厂, 曾研制生产我国第一台防爆电机、第一台起重冶金电机、第一台屏蔽电机、第一台局部扇风机、第一台增安型无刷励磁同步电动机和第一台正压外壳型防爆电机。公司的产品主要应用于石油、石化、煤炭、煤化工、冶金、矿山、交通、水利、电力、核能、航天、粮食、军工等领域, 曾为我国人造飞船、卫星、火箭发射、核电站、核反应堆、葛洲坝、三峡、南极长城站以及军事工业等高科技领域提供了可靠的驱动力。

◇ 电机行业下行结束, 有望“十三五”期间反弹复苏

电机行业 2016 年综合效益指数同比基本持平, 行业总资产贡献率、资产保值增值率、资产负债率、产品销售率同比下降幅度见小。行业流动资金周转率、行业成本费用利润率同比持平。综合近几年行业走势, 从大幅下降到基本持平中分析, 2017 年是“十三五”的第二年, 各项规划进入施工期, 加之国家振兴东北政策的实施, 将是有力的经济增长点, 因此电动机行业预计将在国内经济企稳的大环境下, 出现缓慢复苏迹象, 尤其是在新行业、新产品领域, 将会有较大的发展机会。

◇ 国内核用电机领跑者, 核电重启有望带来业绩飞升

公司研制的余热排出泵用电机已通过了国家核安全局审核, 是压水堆核电站中唯一鉴定类别为 K1 类的电机, 打破了国外技术垄断, 对核级设备国产化具有重要意义; 公司是高温气冷堆核电站示范工程核反应堆一回路唯一的能动设备——主氦风机的唯一总包单位, 也是唯一成功研制主氦风机驱动电机的单位。随着国内 AP1000 全球首堆三门核电 1 号机组正式进入装料准备阶段, 以及具有自主知识产权和独立出口权的三代核电技术 CAP1400 研发成功, 政策松动, 核电项目有望重启, 直接带动公司业绩上涨。

◇ 国企改革标的, 未来发展可期

公司控股股东为哈尔滨电气集团公司(简称“哈电集团”), 实控人为国务院国资委。哈电集团是由国家“一五”期间前苏联援建的 156 项重点建设项目的 6 项沿革发展而来, 是为适应成套开发、成套设计、成套制造和成套



服务的市场发展要求,最早组建而成的我国最大的发电设备、舰船动力装置、电力驱动设备研究制造基地和成套设备出口基地,是党中央管理的53户关系国家安全和国民经济命脉的国有重要骨干企业之一。作为哈电集团旗下唯一A股上市标的,随着国家去产能、去库存进程的不断推进,钢铁、煤炭、电解铝等领域国企改革的顺利进行,我们看好公司作为优质技术型国企入选国企改革的可能性,未来发展可期。

◇ 投资评级

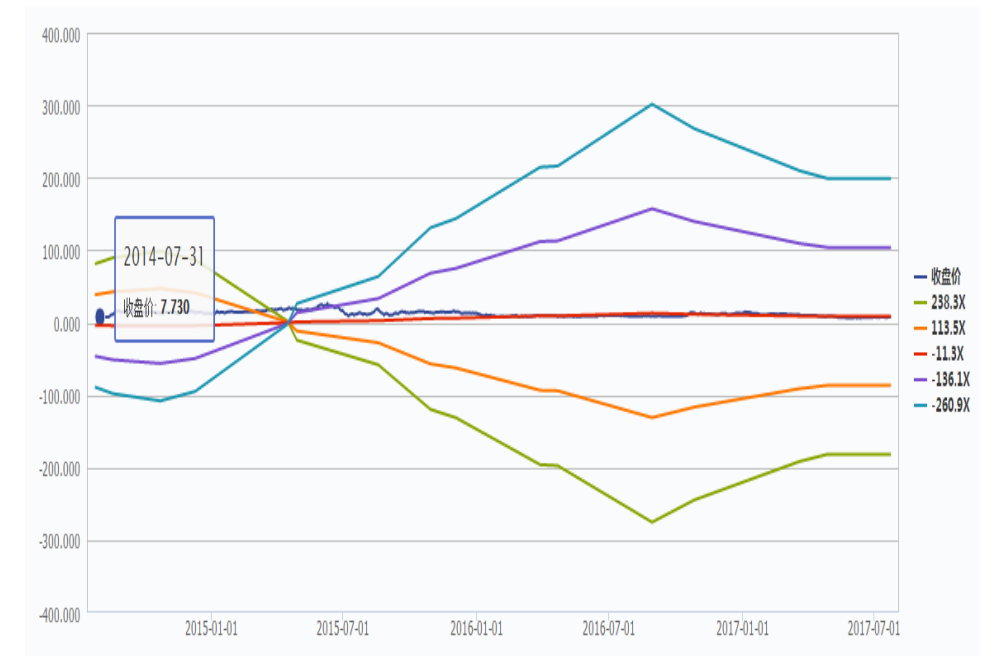
预计公司2017-2019年实现收入分别为15.34亿元、19.31亿元、24.54亿元,归母净利润分别为4931万元、1.18亿元、1.99亿元,对应EPS分别为0.091元、0.217元、0.366元,PE分别为82.58倍、34.48倍和20.48倍,首次覆盖,给予公司“买入”评级。

◇ 风险提示

1、电机行业复苏不及预期; 2、中国核电项目重启不及预期; 3、集团国企改革进程不及预期

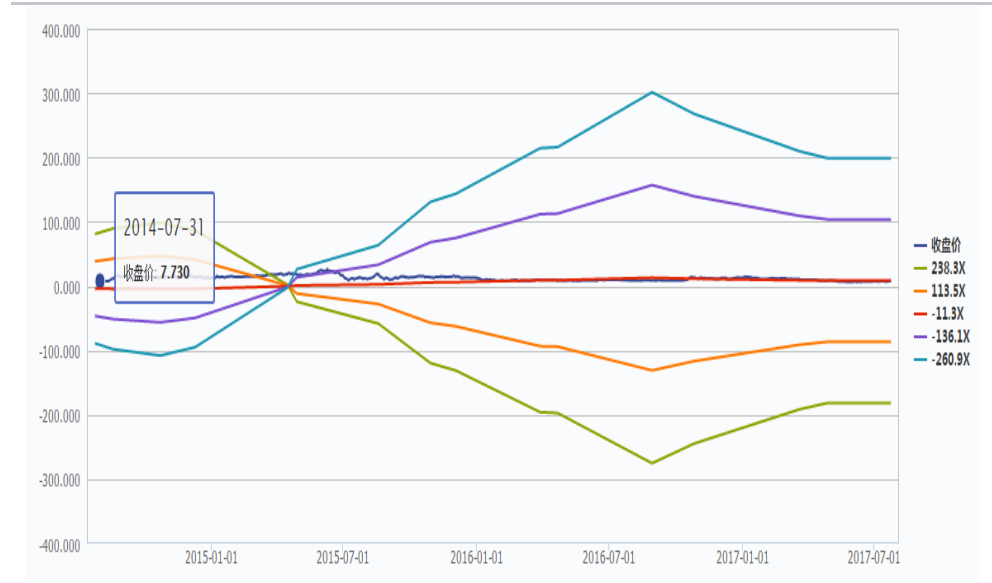


图表1： 公司 PE-Band



资料来源：wind，联讯证券

图表2： 公司 PB-Band



资料来源：wind，联讯证券



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表					现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	279.03	464.62	612.46	855.02	经营活动现金流	68.06	260.46	165.57	252.28
应收和预付款项	961.56	1057.60	1197.8	1269.99	税后经营利润	-446.03	31.83	96.75	173.11
存货	376.10	226.91	271.05	306.66	折旧与摊销	65.02	128.68	138.68	143.68
其他流动资产	373.39	387.23	394.45	400.32	资产减值损失	364.91	25.30	35.30	35.30
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	利息费用	0.00	-8.37	-12.12	-16.51
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	存货	82.71	149.19	-44.14	-35.61
固定资产和在建工程	609.64	578.33	477.02	370.71	其它	-38.84	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	177.55	154.88	132.20	109.53	投资活动现金流	-37.13	-82.53	-28.66	-24.25
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	股权投资		0.00	0.00	0.00
资产总计	2777.27	2869.56	3085.0	3312.23	长期待摊	-	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	0.00	22.48	23.34	25.92
应付和预收款项	1284.69	1328.38	1426.9	1457.27	筹资活动现金流	-25.00	7.66	10.94	14.52
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	短期借款	7.66	10.94	14.52	7.66
其他负债	59.00	59.00	59.00	59.00	短期借	-0.00	-0.00	-0.00	-0.00
负债合计	1343.69	1387.38	1485.9	1516.27	其他	25.00	0.00	0.00	0.00
股本	543.67	543.67	543.67	543.67	现金净增加额	5.93	185.59	147.85	242.55
资本公积	1142.04	1142.04	1142.0	1142.04					
留存收益	-252.13	-203.53	-86.62	110.26	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	1433.58	1482.18	1599.0	1795.97	成长能力				
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	营业收入	1266.49	1534.36	1931.30	2454.29
股东权益合计	1433.58	1482.18	1599.0	1795.97	营业利润	-485.16	42.45	129.00	230.81
负债和股东权益合计	2777.27	2869.56	3085.0	3312.23	归母净利润	-436.67	49.31	118.09	198.86
					获利能力				
					毛利率	16.59%	21.40%	22.65%	23.50%
					净利率	-34.48%	3.21%	6.11%	8.10%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	-30.46%	3.33%	7.38%	11.07%
营业收入	1266.49	1534.36	1931.3	2454.29	ROIC	-27.01%	2.19%	8.49%	15.98%
减：营业成本	1056.36	1206.01	1493.8	1877.53	偿债能力				
营业税金及附加	14.73	9.97	10.62	12.27	资产负债率	48.38%	48.35%	48.17%	45.78%
营业费用	188.89	135.79	144.85	166.89	投资资本/总资产债	42.03%	36.00%	32.61%	29.15%
管理费用	139.20	122.75	129.40	147.26	流动比率	1.55	1.61	1.74	1.94
财务费用	-0.82	-7.91	-11.73	-15.77	速动比率	0.97	1.15	1.27	1.46
资产减值损失	364.91	25.30	35.30	35.30	营运能力				
加：投资收益	11.62	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.46	0.53	0.63	0.74
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	2.41	3.21	4.52	7.65
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	2.81	5.31	5.51	6.12
营业利润	-485.16	42.45	129.00	230.81	每股指标(元)				
加：其他非经营损益	9.72	23.30	28.45	34.34	每股经营现金流	59.83	15.63	24.59	16.14
利润总额	-475.43	65.75	157.45	265.15	每股收益	-0.803	0.091	0.217	0.366
减：所得税	-38.77	16.44	39.36	66.29	估值比率				
净利润	-436.67	49.31	118.09	198.86	P/E	-	82.58	34.48	20.48
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.84	2.75	2.55	2.27
归属母公司股东净利润	-436.67	49.31	118.09	198.86	EV/EBITDA	-9.25	19.47	12.25	8.26
EBITDA	-411.47	186.06	284.02	392.32					
EPS（元）	-0.803	0.091	0.217	0.366					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

夏春秋：美国 Texas A&M University 经济学硕士，2015 年 2 月加入华宝证券投资银行部，任项目经理，2016 年 8 月加入联讯证券研究院，任电力设备与新能源行业分析师，重点覆盖新能源发电、电力设备、能源互联网等领域。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com