

银河电子(002519)

公司研究/简评报告

CATL 产业链供应商，业绩高增长可期

简评报告/电气设备与新能源行业

2017 年 03 月 22 日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报，2016 年实现营业收入 19.81 亿元，同比增长 29.8%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.10 亿元，同比增长 36.1%；拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.5 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 7 股。

二、分析与判断

➤ 子公司全年并表，原主业稳中向好

公司 2016 年全年实现归母净利润 3.10 亿元，业绩增幅较大，主要得益于：1) 公司于 2015 年 9 月完成对全资子公司福建俊鹏、洛阳嘉盛的收购，2016 年全年业绩并表；2) 传统数字机顶盒业务稳中向好。

➤ 锂电龙头 CATL 供应商，未来增长空间较大

公司主要通过子公司福建俊鹏、洛阳嘉盛和银河同智布局新能源汽车业务，产品主要涉及动力电池精密结构件，充电桩、充电模块以及新能源汽车空调系统。全资子公司福建骏鹏是锂电龙头 CATL 的动力电池精密结构件的核心供应商。我们认为在相关政策的催化下，动力电池行业洗牌有望加速到来，锂电龙头的市场份额将进一步提升，作为锂电龙头 CATL 配套供应商，公司必将受益。

从 2016 年情况看，全资子公司洛阳嘉盛业绩下滑，但我们认为随着其产品技术改造的完成，业绩有望回归增长轨道。其新能源汽车车载充电机业务未来增长潜力较大，新能源汽车乘用车市场的爆发将为车载充电机业务带来业绩放量。

➤ 军用智能配电产品稳定增长

公司军用智能机电产品毛利率较高，受益于陆军的信息化升级、装备更新，我们预计未来两年公司的军工业务将以较高的增速稳定增长。兵器和兵装集团参与公司定增，也彰显对公司未来发展的认可。

三、盈利预测与投资建议

公司传统数字机顶盒业务稳中向好；军工业务稳定增长，新能源汽车业务增长潜力较大。预计公司 2017-2019 年的 EPS 分别为 0.78 元、1.02 元和 1.17 元，当前股价对应的 PE 分别是 27 倍、21 倍和 18 倍，给予强烈推荐评级。

四、风险提示：

新能源汽车产销不达预期；军工订单不达预期；数字机顶盒业务景气度下行。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	1,981	2,755	3,591	4,174
增长率（%）	29.8%	39.1%	30.3%	16.3%
归属母公司股东净利润（百万元）	310	522	688	784
增长率（%）	36.1%	68.3%	32.0%	13.8%
每股收益（元）	0.52	0.78	1.02	1.17
PE（现价）	40.7	27.3	20.7	18.2
PB	3.9	3.4	2.9	2.5

资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐 维持评级
合理估值：24-28 元

交易数据 2017-3-21

收盘价（元）	21.18
近 12 个月最高/最低	26.79/17.79
总股本（百万股）	672.49
流通股本（百万股）	443.73
流通股比例（%）	66
总市值（亿元）	142.43
流通市值（亿元）	93.98

该股与沪深 300 走势比较



分析师：黄彤

执业证号：S0100513080003
电话：(021) 60876721
邮箱：huangtong@mszq.com

研究助理：杨睿

执业证号：S0100115080001
电话：(010) 85127957
邮箱：yangrui_yjy@mszq.com

研究助理：张文鹏

执业证号：S0100115090050
电话：(010) 85127957
邮箱：zhangwenpeng@mszq.com

研究助理：王达婷

执业证号：S0100116080083
电话：(021) 60876759
邮箱：wangdating@mszq.com

相关研究

1. 南都电源(300068)点评报告：《新能源汽车+军工双向驱动，业绩强劲增长》
2017.3.13

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,981	2,755	3,591	4,174
营业成本	1,256	1,614	2,055	2,350
营业税金及附加	16	22	32	42
销售费用	117	152	251	334
管理费用	248	336	460	559
EBIT	344	632	792	890
财务费用	31	(6)	(28)	(46)
资产减值损失	15	64	34	18
投资收益	32	10	3	3
营业利润	329	584	790	920
营业外收支	24	3	2	2
利润总额	354	597	791	921
所得税	44	76	103	138
净利润	310	521	688	783
归属于母公司净利润	310	522	688	784
EBITDA	393	666	827	925

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1309	2407	3262	4172
应收账款及票据	1078	1153	1418	1648
预付款项	42	45	58	66
存货	510	496	548	597
其他流动资产	17	17	17	17
流动资产合计	2971	4091	5254	6441
长期股权投资	18	18	18	18
固定资产	454	466	478	490
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	1910	1883	1855	1826
资产合计	4881	5974	7109	8267
短期借款	453	453	453	453
应付账款及票据	502	592	810	990
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	1207	1779	2226	2601
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
非流动负债合计	16	16	16	16
负债合计	1223	1795	2241	2617
股本	672	672	672	672
少数股东权益	(0)	(0)	(1)	(1)
股东权益合计	3658	4180	4868	5651
负债和股东权益合计	4881	5974	7109	8267

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	29.8%	39.1%	30.3%	16.3%
EBIT 增长率	23.2%	83.6%	25.4%	12.3%
净利润增长率	36.1%	68.3%	32.0%	13.8%
盈利能力				
毛利率	36.6%	41.4%	42.8%	43.7%
净利润率	15.6%	18.9%	19.2%	18.8%
总资产收益率 ROA	6.4%	8.7%	9.7%	9.5%
净资产收益率 ROE	8.5%	12.5%	14.1%	13.9%
偿债能力				
流动比率	2.5	2.3	2.4	2.5
速动比率	2.0	2.0	2.1	2.3
现金比率	1.1	1.4	1.5	1.6
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	146.4	120.0	110.0	110.0
存货周转天数	144.0	110.0	95.0	90.0
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.8	1.0	1.2
每股净资产	5.4	6.2	7.2	8.4
每股经营现金流	0.3	1.6	1.3	1.4
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	40.7	27.3	20.7	18.2
PB	3.9	3.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	34.1	18.5	13.8	11.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	310	521	688	783
折旧和摊销	64	98	68	53
营运资金变动	(146)	485	106	80
经营活动现金流	227	1,101	878	932
资本开支	132	(6)	6	6
投资	25	0	0	0
投资活动现金流	(822)	16	(3)	(3)
股权募资	1,553	0	0	0
债务募资	(256)	0	0	0
筹资活动现金流	887	(20)	(20)	(20)
现金净流量	291	1,098	855	910

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

黄彤 复旦大学金融学硕士，2011年加入民生证券，电力设备与新能源行业研究团队负责人，2012年新财富团队成员。

杨睿 华北电力大学硕士，曾就职于第一财经研究院，2015年加入民生证券，专注能源领域研究。

张文鹏 清华大学电机系硕士，两年电网公司调度运行经验，2015年加入民生证券，从事电力设备行业研究。

王达婷 复旦大学微电子学与固体电子学硕士，2016年加入民生证券。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。