



中电电机 (603988) : 三季报符合预期, 期待明年业绩表现

审慎推荐(维持)

电气设备

当前股价: 72.22 元

报告日期: 2017 年 11 月 2 日

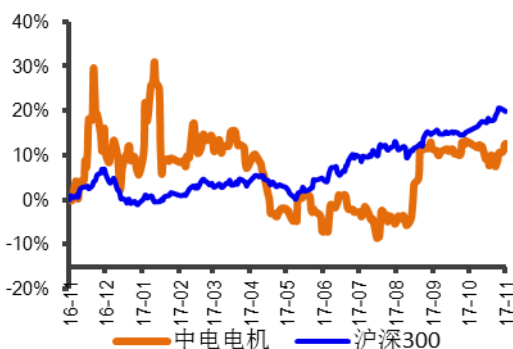
主要财务指标 (单位: 百万元)

| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|---------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 233.81 | 272.08 | 353.94 | 380.00 |
| (+/-) | -15.4% | 16.37% | 30.09% | 7.36% |
| 归属母公司净利润 | 23.89 | 33.07 | 40.74 | 43.89 |
| (+/-) | -44.14% | 38.41% | 23.21% | 7.72% |
| EPS (元) | 0.299 | 0.413 | 0.509 | 0.549 |
| 市盈率 | 241.54 | 174.87 | 141.89 | 131.55 |
| 毛利率 | 36.73% | 35.00% | 35.00% | 35.00% |
| ROE | 3.70% | 4.94% | 5.85% | 6.04% |

公司基本情况 (最新)

| | |
|---------------|-----------|
| 总股本/已流通股 (亿股) | 0.80/0.22 |
| 流通市值 (亿元) | 16.18 |
| 每股净资产 (元) | 8.23 |
| 资产负债率 (%) | 22.36 |

股价表现 (最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 潘永乐

执业证书编号: S1050517100001

联系电话: 021-54967705

邮箱: panyl@cfsc.com.cn

相关事件:

2017 年 10 月 31 日公司公告三季报, 2017 年 Q1~Q3 公司实现营业收入 2.09 亿元, 同比增长 20.33%; 实现归母净利润 0.24 亿元, 同比下滑 2.10%。其中 Q3 单季公司实现营业收入 0.73 亿元, 同比增长 17.56%; 实现归母净利润 0.06 亿元, 同比增长 2.51%。

投资要点:

● **盈利能力有所恢复, 毛利率继续提升。** Q3 单季公司整体毛利率 33.92%, 较 Q2 环比上升 1.21 个百分点, 今年以来公司毛利率已经连续三个季度环比回升。Q3 净利润增速环比 Q2 有所下滑的主要原因在于财务费用大幅增加。

● **连续签订印度大单, 海外业务拓展取得显著成效。** 2017 年 8 月 15 日公司公告与 Navayuga 工程有限公司签订了印度 FFC 防洪灌溉项目合同, 总价 2685 万美金。2017 年 9 月 29 日公司再次公告与 RVR 工程有限公司签订了印度 Chintalapudi II 灌溉提水项目合同, 总价 1070 万美金。公司连续拿下印度水利工程订单, 显示公司在印度水利工程市场的拓展已取得了实质性进展。我们认为, 随着公司将传统大中型定制化电机业务市场重心放在海外市场尤其是重点拓展的印度市场, 大订单的连续签订将有利于公司传统大中型定制化电机业务重拾增长。

● **风电行业明年迎来景气度回升, 公司风力发电机业务有望成为新业绩增长动力。** 随着 2017 年上半年因弃风率过高被暂停新增装机的“红六省”中有四个省份弃风率下降至红线以下, 明年将大概率会重启风电新增装机, 风电行业在北方重启新增装机和南方交付延期情况得到改善的双重因素下有望迎来景气度回升。公司今年来着力发展风力发电机业务, 目前已经新开发了明阳、远景、锋电等新客户, 明年有望成为新的业绩增长动力。

● **盈利预测:** 公司 2017 年半年报提出资本公积 10 转增 5 的高送转预案。考虑到公司大中型定制化电机方面的领先地位、风力发电机业务范围的稳步扩大以及印度等海外市场的成功开拓, 我们预计 2017、2018、2019 年公司 EPS 分别为 0.413、0.509、0.549 元, 继续维持其“审慎推荐”的投资评级。



- **风险提示：**大中型电机需求快速萎缩；风力发电机需求超预期萎缩；印度水利项目结算进度低于预期等。

预测财务报表（单位：百万元）

| 利润表 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 276.37 | 233.81 | 272.08 | 353.94 | 380.00 |
| 减：营业成本 | 167.01 | 147.92 | 176.85 | 230.06 | 247.00 |
| 营业税金及附加 | 2.68 | 2.53 | 2.95 | 3.83 | 4.12 |
| 营业费用 | 19.22 | 16.71 | 19.45 | 25.30 | 27.16 |
| 管理费用 | 42.10 | 37.33 | 43.44 | 56.51 | 60.68 |
| 财务费用 | -5.02 | -4.58 | -5.69 | -5.88 | -6.77 |
| 资产减值损失 | 9.67 | 10.68 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 加：投资收益 | 8.08 | 6.19 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 48.80 | 29.41 | 35.08 | 44.11 | 47.81 |
| 加：其他非经营损益 | 2.37 | -1.38 | 3.82 | 3.82 | 3.82 |
| 利润总额 | 51.17 | 28.03 | 38.90 | 47.93 | 51.64 |
| 减：所得税 | 8.40 | 4.14 | 5.84 | 7.19 | 7.75 |
| 净利润 | 42.77 | 23.89 | 33.07 | 40.74 | 43.89 |
| 减：少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 归母净利润 | 42.77 | 23.89 | 33.07 | 40.74 | 43.89 |

资料来源：WIND，华鑫证券研发部

| 现金流量表 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------|---------|--------|-------|--------|--------|
| 经营性现金净流量 | 16.95 | 27.37 | 94.77 | -69.90 | 159.28 |
| 投资性现金净流量 | -197.46 | 1.75 | 3.25 | 3.25 | 3.25 |
| 筹资性现金净流量 | -17.21 | -13.60 | -6.20 | -8.42 | -8.52 |
| 现金流量净额 | -196.34 | 19.20 | 91.83 | -75.07 | 154.01 |

资料来源：WIND，华鑫证券研发部

| 资产负债表 | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金 | 102.94 | 140.77 | 232.59 | 157.52 | 311.53 |
| 应收和预付款项 | 219.14 | 211.20 | 182.17 | 329.55 | 219.85 |
| 存货 | 111.39 | 125.18 | 112.36 | 196.64 | 135.11 |
| 其他流动资产 | 237.66 | 202.69 | 202.69 | 202.69 | 202.69 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 固定资产和在建工程 | 89.83 | 83.35 | 64.27 | 45.19 | 26.12 |
| 无形资产和开发支出 | 32.53 | 31.65 | 27.48 | 23.31 | 19.14 |
| 其他非流动资产 | 0.00 | 32.00 | 32.00 | 32.00 | 32.00 |
| 资产总计 | 793.50 | 826.82 | 853.56 | 986.91 | 946.44 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付和预收款项 | 157.74 | 180.78 | 184.85 | 290.26 | 219.70 |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他负债 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 负债合计 | 157.74 | 180.78 | 184.85 | 290.26 | 219.70 |
| 股本 | 80.00 | 80.00 | 80.00 | 80.00 | 80.00 |
| 资本公积 | 328.04 | 328.04 | 328.04 | 328.04 | 328.04 |
| 留存收益 | 227.71 | 238.00 | 260.67 | 288.60 | 318.69 |
| 归属母公司股东权益 | 635.75 | 646.05 | 668.71 | 696.65 | 726.73 |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股东权益合计 | 635.75 | 646.05 | 668.71 | 696.65 | 726.73 |
| 负债和股东权益合计 | 793.50 | 826.82 | 853.56 | 986.91 | 946.44 |

资料来源：WIND，华鑫证券研发部



分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，八年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%---15% |
| 3 | 中性 | (-)5%--- (+)5% |
| 4 | 减持 | (-)15%---(-)5% |
| 5 | 回避 | < (-)15% |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>