

2024年06月10日
佳电股份(000922.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

电机

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

16.60元

股价(2024-06-07)

13.73元

交易数据

总市值(百万元) 8,181.14

流通市值(百万元) 8,061.49

总股本(百万股) 595.86

流通股本(百万股) 587.14

12个月价格区间 7.87/14.22元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.1	45.0	10.1
绝对收益	7.8	46.2	4.4

温晨阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450523070006

wency@essence.com.cn

相关报告

核电景气度上行, 核电业务 2024-05-05

高速增长

特种电机龙头, 核电市场新 2024-03-22

征途

公司发布定增计划, 彰显发展信心

事件:

佳电股份发布《2024年度向特定对象发行A股股票预案》, 公告显示, 公司拟向哈电集团发行A股股票, 数量为101,788,101股, 发行价格10.92元/股, 募集资金总额不超过人民币1,111,526,063.28元。

本次发行将国资预算资金转增为股本, 落实国资预算资金国有权益转化:

根据公司公告, 2021年11月至2024年2月, 哈电集团陆续向佳电股份及其子公司(佳电公司、哈电动装)拨付6笔国有资本经营预算资金, 共计12.53亿。

根据国务院国资委和财政部相关文件规定, 国资预算资金最终需要以注资方式使用。为使国资预算资金应尽快投入使用, 以发挥预算资金效益考虑, 哈电集团采用先委托贷款、后择机注资的方式, 即由哈电集团将国资预算资金通过哈电集团财务公司向公司及控股子公司发放委托贷款, 待公司增资时及时将国资预算资金转为公司股权投资。本次发行即通过定增方式, 将通过委托贷款发放的国有资本经营预算资金转为公司股权。本次发行将有助于公司明确和落实国有权益, 满足国资预算资金的相关规定。

发行完成后将降低公司资产负债率和利息成本:

本次发行将原委托贷款转为股权, 有利于降低佳电股份资产负债率和利息成本。截至2024年3月31日, 公司资产合计为94.31亿元, 负债合计为58.30亿元, 资产负债率为61.82%。本次发行完成后, 按照截至2024年3月31日资产及负债数据静态预测, 公司资产负债率将降至为50.03%。发行前采用委托贷款方式, 公司需要向哈电集团定期支付贷款利息, 发行完成后, 公司将利用本次发行募集资金补充偿还哈电集团委托贷款的流动资金, 根据公司此前公告的委托贷款及利率测算, 预计每年减少约4029.5万元利息费用。

投资建议:

考虑到公司主氨风机产线即将投产交付, 以及子公司哈电动装业绩增长较快, 我们上调了对公司的盈利预测。我们预计公司2024年-2026年的收入分别为63.79/82.06/100.78亿元, 增速分别为19.9%/28.7%/22.8%, 净利润分别为4.93/6.18/7.81亿元, 增速分别为23.5%/25.2%/26.5%, 成长性突出。参考电机和核电行业可比公司, 2024年可比公司PE为20倍, 给予公司2024年20倍PE, 6个月目标价为16.60元, 给予买入-A的投资评级。

目 风险提示：核电项目建设进度不及预期；原材料价格波动的风险；盈利预测及假设不及预期的风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	3,579.1	5,320.5	6,378.7	8,206.5	10,078.0
净利润	351.1	399.4	493.0	617.5	781.0
每股收益(元)	0.59	0.67	0.83	1.04	1.31
每股净资产(元)	5.04	5.36	6.04	6.87	7.92

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	23.3	20.5	16.6	13.2	10.5
市净率(倍)	2.7	2.6	2.3	2.0	1.7
净利润率	9.8%	7.5%	7.7%	7.5%	7.7%
净资产收益率	11.7%	12.5%	13.7%	15.1%	16.6%
股息收益率	0.9%	1.5%	1.2%	1.5%	1.9%
ROIC	26.6%	43.6%	31.1%	37.9%	50.0%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

表1：可比公司估值表

股票代码	股票简称	股价	EPS (wind 一致预期)			PE (wind 一致预期)		
		2024/6/7	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
600580.SH	卧龙电驱	13.10	0.89	1.03	1.17	15	13	11
002249.SZ	大洋电机	5.00	0.29	0.35	0.00	17	14	/
600416.SH	湘电股份	10.87	0.35	0.47	0.53	31	23	21
600875.SH	东方电气	18.52	1.37	1.64	1.81	14	11	10
	平均					19	15	/

资料来源：wind，国投证券研究中心

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034