

湘电股份 (600416): 风电业务将引领公司走出主业亏损泥潭 增持 (维持)

电气设备

当前股价: 12.92 元

报告日期: 2009 年 3 月 20 日

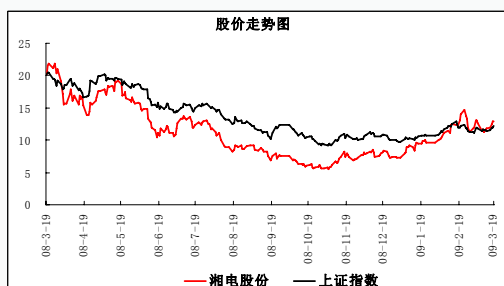
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2655	3342	4965	7604
(+/-)	21.72%	25.84%	48.60%	53.14%
营业利润	80	-19	79	101
(+/-)	-4.90%	-123.6%	-517.5%	27.42%
归属于母公司 的净利润	73	59	95	116
(+/-)	19.83%	-19.32%	62.19%	21.19%
每股收益 (元)	0.31	0.25	0.41	0.49
市盈率 (倍)	42	52	32	26

公司基本情况 (2008 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	23,500/16,143
流通市值 (亿元)	20.86
每股净资产 (元)	5.07
资产负债率 (%)	71.70

股价表现 (最近一年)



联系人: 天相电气设备组

010-66045513 wangxu@txsec.com

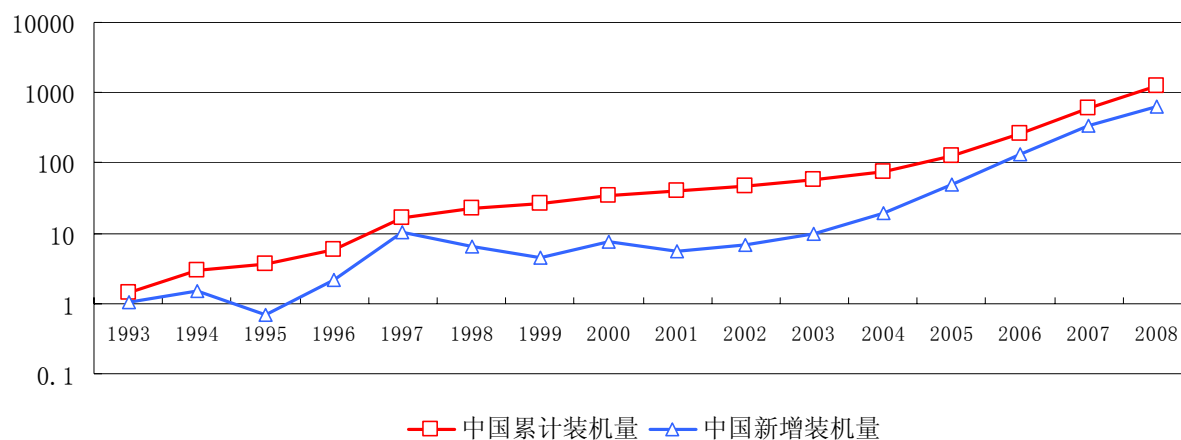
服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年全年公司实现营业收入 33.42 亿元, 同比增长 25.84%; 营业利润为 -1897 万元, 同比下降 123.63%; 归属母公司净利润为 5881 万元, 同比下降 19.32%, 每股收益为 0.25 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金 1.00 元 (含税)。
- 公司综合毛利率下降 4.09 个百分点至 15.72% 的原因有两点, 其一是收入占比 19.66% 的水泵业务毛利率下降 7.12 个百分点至 13.73%; 其二是公司新投资资产的风电整机业务 (收入占比 18.85%) 毛利率仅为 3.73%。随着近期原材料价格的回落, 以及公司对风电设备的成本控制能力的加强, 未来公司产品毛利率有望逐步回升。
- 处置长沙水泵厂土地, 营业外收入增加。公司净利润下降幅度小于营业利润下降幅度的原因是公司营业外收入增加, 2008 年公司处置长沙水泵厂土地, 非经常性损益增加, 若剔除此因素, 归属母公司所有者净利润将下滑至 287 万元, 每股收益将降至 0.01 元。
- 公司是高新技术企业所得税降至 15%。公司主导产品为交/直流电机、大型水泵、风电机组等成套设备, 产品技术处于国内领先水平, 被认定为湖南省 2008 年第一批高新技术企业, 2008-2010 年享受 15% 的所得税率, 将有利于公司加大研发投入与技术升级改造。
- 日方因资金问题撤资风电业务, 不影响中国风电长期趋势。公司控股 51% 的湘电风能合作方日本原弘产资金面临巨大压力, 现已全部出让湘电风能 27% 的股权给湘电集团。此次外方出让股权完毕后, 湘电风能公司由湘电股份及其大股东湘电集团分别持有该子公司 51%、49% 的股权。金融危机的不利影响已迫使部分外国合作方收缩中国风电业务, 但国内风电行业的快速增长趋势不会改变。
- 预计 2009 年风电订单增厚公司 EPS 达 0.17 元。湘电风能年内签订了两个风电合作协议, 两个项目的正式投产预计在 09 年底完成。湘电风能现已累计签订销售合同订单 224 台 (最近 09 年 10 月交货), 销售合同金额已达 29.62 亿元, 预计增厚公司 2009 年每股收益 0.17 元, 将引领公司走出主业亏损泥潭。
- 盈利预测与风险提示: 预计公司 2009 和 2010 年 EPS 分别为 0.41 元和 0.49 元, 对应动态市盈率为 32 倍和 26 倍, 维持对公司 “增持” 的投资评级。提示风电产品毛利率下降的风险。



图表 1 中国风电装机量趋势图（对数坐标轴）



资料来源：天相投资顾问有限公司

图表 2 湘电股份盈利预测（万元）

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业收入	218,162	265,538	334,153	496,536	760,419
YOY(%)	22.56%	21.72%	25.84%	48.60%	53.14%
减：营业成本	167,305	212,921	281,611	428,413	659,315
综合毛利率(%)	23.31%	19.82%	15.72%	13.72%	13.30%
营业税金及附加	904	772	956	1,539	2,281
销售费用	17,067	17,628	22,278	24,827	38,021
管理费用	21,382	19,928	22,592	24,827	38,021
财务费用	3,025	3,877	6,403	6,952	10,798
期间费用率(%)	19.01%	15.60%	15.34%	11.40%	11.42%
资产减值损失	0	927	2,309	2,059	1,892
加：公允价值变动收益	0	0	101	0	0
投资收益	-38	-1,457	101	0	0
二、营业利润	8,442	8,028	-1,897	7,920	10,092
YOY(%)	-0.37%	-4.90%	-123.63%	-517.51%	27.42%
加：营业外收入	1,447	4,212	11,944	4,500	4,725
减：营业外支出	-83	134	391	140	147
三、利润总额	9,972	12,106	9,655	12,280	14,670
减：所得税	3,737	4,342	2,881	1,842	2,200
四、净利润	6,235	7,763	6,774	10,438	12,469
YOY(%)	10.94%	24.51%	-12.75%	54.09%	19.46%
归属于母公司的净利润	6,083	7,289	5,881	9,538	11,559
YOY(%)	13.88%	19.83%	-19.32%	62.19%	21.19%
少数股东损益	152	474	893	900	910
净利率(%)	2.86%	2.92%	2.03%	2.10%	1.64%
总股本(万股)	23,500	23,500	23,500	23,500	23,500
五、每股收益(元)	0.26	0.31	0.25	0.41	0.49

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014