

风电业务将是 09 年利润增长主要推力

——湘电股份(600416) 年报点评

分析师

张 霖:

☎(86-10) 88366060-8752

✉ zhangli@cgws.com

要点:

- 2008 年, 公司实现营业收入 334,154 万元, 同比增长 26%, 利润总额 9,655 万元, 同比下降 20%。每股收益 0.25 元。
- 盈利能力小幅下滑。直流电机营业利润率比上年增加 10 个百分点, 而备件、水泵等分别下降 18、7 个百分点, 因此综合利润率水平仍有下滑 4 个百分点。毛利下滑主要由于销售增加以及本年原材料价格上升, 导致营业成本增长 32%。值得关注的是预收款项期末数比期初数增长 178% 及经营活动产生的现金流量净额由 07 年-1.8 亿提升至 08 年的 8 千余万, 这主要由于湘电风能纳入合并范围所致, 其大型风电系统项目已预收大额款项。
- 风电业务将成为 09 年利润增长主要推力。08 年 2 兆瓦风机受零部件瓶颈, 仅销售 60 台, 略亏。预计 09 年此不足将有所好转, 永磁直驱订单目前有 300 台, 估计结转约 200 台, 单价为 1300 万左右一台。生产可以增加主营收入达到 25 亿元。
- 公司特色在于风机制造产业链中, 发电机能够自产, 09 年还会继续加大零部件国产化力度, 诸如小型控制系统、变频器、偏航变桨轴承等, 公司已与全球第三大轴承公司美国 Timken 合资建公司(公司参股 20%), 生产国内风机制造较为紧缺的大型风电主轴承, 项目规划生产能力为 400 套左右, 预计 2010 年可规模化投产, 将优先保障公司整机生产所需。因此预计公司整机毛利率上升空间较大。作为电机行业龙头, 公司的双馈风力发电机已较为成熟。在手订单 1000 台, 预计 09 年销售约 700 台。
- 传统业务有望保持稳定增长。水泵产能基本恢复, 而钢材价格下跌也将提升 2009 年的毛利率。传统交流电机, 向发电厂市场之外的冶金、水利、石化防爆等行业的市场拓展。冶金领域实现订货近 3 亿元, 同比增长 50%左右; 胜利完成北京地铁奥运保障任务, 成功进入深圳地铁、成都地铁等新市场。公司被认定为湖南省 2008 年第一批高新技术企业, 2008-2010 年享受 15% 的所得税率。
- 预计 09-10 年 EPS0.47、0.70 元。对应 PE 分别为 20、13.6 倍。给予推荐评级。

投资评级: 推荐

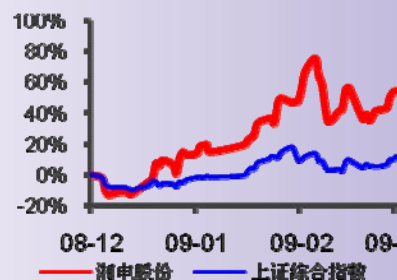
市场数据

总市值(亿元)	30.32
流通市值(亿元)	20.16
总股本(万股)	23500
流通股本(万股)	16143
12 个月最高/最低	23.12/5.30

公司盈利预测(百万)

	2008A	2009E	2010E
营业收入	334154	499118	663828
(+/-%)	25.84%	49.37%	33.00%
净利润	5881	11017	16445
摊薄每股收益	0.250	0.469	0.700
PE	38.04	20.31	13.60

股价表现图



独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。



利润表（万元）	2008A	2009E	2010E	2011E	主要财务指标	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	334154	499118	663828	790619	成长性				
营业成本	281612	419869	555474	657956	营业收入增长	25.8%	49.4%	33.0%	19.1%
销售费用	22278	27951	39830	49809	营业成本增长	32.3%	49.1%	32.3%	18.4%
管理费用	22592	29947	37838	42812	营业利润增长	-124%	-903.7%	49.3%	30.5%
财务费用	6404	5700	7574	9874	利润总额增长	-20.2%	57.9%	49.3%	30.5%
投资净收益	102	110	119	128	净利润增长	-19.3%	87.3%	49.3%	30.5%
营业利润	-1897	15248	22762	29710	盈利能力				
营业外收支	11553	0	0	0	毛利率	15.7%	15.9%	16.3%	16.8%
利润总额	9655	15248	22762	29710	销售净利率	1.8%	2.2%	2.5%	2.7%
所得税	2882	2287	3414	4457	ROE	4.1%	7.1%	9.4%	10.7%
少数股东损益	893	1944	2902	3788	ROIC	2.5%	10.3%	16.0%	16.2%
净利润	5881	11017	16445	21466	营运效率				
资产负债表（万元）					销售费用/营业收入	6.7%	5.6%	6.0%	6.3%
流动资产	351584	548008	707950	825162	管理费用/营业收入	6.8%	6.0%	5.7%	5.4%
货币资金	83725	196841	242241	272148	财务费用/营业收入	1.9%	1.1%	1.1%	1.2%
应收帐款	104664	129771	172595	205561	投资收益/营业利润	-5.4%	0.7%	0.5%	0.4%
应收票据	5991	9982	13277	15812	所得税/利润总额	29.8%	15.0%	15.0%	15.0%
存货	114124	170153	225107	266638	应收帐款周转率	2.85	3.30	3.51	3.48
非流动资产	151599	183569	231914	296128	存货周转率	1.98	2.12	2.26	2.23
固定资产	123170	155272	204378	269353	流动资产周转率	0.74	0.79	0.87	0.88
资产总计	503183	731577	939864	1121291	总资产周转率	0.54	0.60	0.64	0.64
流动负债	352941	574216	744556	880455	偿债能力				
短期借款	104850	130545	156240	181936	资产负债率	71.7%	78.8%	81.4%	82.2%
应付款项	141482	210943	279071	330559	流动比率	1.00	0.95	0.95	0.94
非流动负债	7843	2000	20600	40874	速动比率	0.67	0.66	0.65	0.63
长期借款	2000	2000	20600	40874	每股指标（元）				
负债合计	360784	576216	765156	921329	EPS	0.250	0.469	0.700	0.913
股东权益	142400	155361	174708	199962	每股净资产	6.06	6.61	7.43	8.51
股本	23500	23500	23500	23500	每股经营现金流	0.36	5.45	2.60	2.71
留存收益	95685	106701	123147	144612	每股经营现金/EPS	1.4	11.6	3.7	3.0
少数股东权益	23215	25159	28061	31849	估值				
负债和权益总计	503183	731577	939864	1121291	PE	56.8	30.3	20.3	15.6
现金流量表（万元）					PEG	1.05	0.77	0.67	-
经营活动现金流	8449	128148	60999	63597	PB	2.3	2.1	1.9	1.7
其中营运资本减少	10286	112273	30102	22899	EV/EBITDA	35.23	15.76	12.23	10.14
投资活动现金流	-783	-40727	-59894	-79659	EV/SALES	1.34	0.93	0.77	0.70
其中资本支出	-30781	-40098	-59894	-79659	EV/IC	2.21	3.31	2.85	2.36
融资活动现金流	9311	25695	44295	45969	ROIC/WACC	0.27	1.12	1.75	1.76
净现金总变化	16976	113116	45400	29907	REP	8.06	2.94	1.63	1.34

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

研究员介绍及承诺:

张霖: 金融学硕士, 2007 年1月加入长城证券, 任电力新能源行业分析师。本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。

长城证券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进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利

公司评级	评级	说明
	推荐	
	谨慎推荐	
	中性	
行业评级	推荐	说明
	谨慎推荐	
	中性	
	回避	

预期未来6个月内股价上涨幅度超过20%;
预期未来6个月内股价上涨幅度在10%~20%之间;
预期未来6个月内股价波动幅度在-10%~10%之间;
预期未来6个月内股价下跌幅度超过10%;

预期未来6个月内行业指数超越大盘10%以上;
预期未来6个月内行业指数超越大盘在5%~10%之间;
预期未来6个月内行业指数相对大盘波动幅度在-5%~5%之间;
预期未来6个月内行业指数落后大盘5%以上;

本报告版权归长城证券有限责任公司所有, 未经授权不得进行任何形式的发布、复制、如引用、刊发, 须注明出处为“长城证券金融研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。报告内容完全基于公开信息, 虽然力求其准确完整但并不对此做出任何承诺和保证。长城证券有限责任公司及有关关联的任何人均不承担因使用本报告而产生的法律责任。



长城证券有限责任公司
GREATWALL SECURITIES CO.,LTD
长城证券研究所

地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16、17 层

邮编: 518034

传真: 86-775-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 9 层

邮编: 100044

传真: 86-10-88366650

网址: <http://www.cgws.com>