

湘电股份(600416.sh)

亟待飞跃

张小东 分析师

电话: 020-87555888-663

eMail: zxd2@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210070006

盈利预测与投资评级

我们预测公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.85、1.09、1.34 元, 对应 PE 分别为 33、25.96、21, 给予 2011 年 30 倍 PE, 目标价 33 元。

主要看点

其中风电整机预计明年销售 850 台, 1.5MW 双馈电机明年 1500 台, 自主研发的零配件如变流器、轴承、变桨变航控制系统在整机中的占比将日趋增大; 直流电机中军民品今年将实现收入大概 4 亿元, 交流电机除传统电机以外, 明年的高效节能电机将成为主要看点; 核泵业务有待放大, 传统水泵稳步增长, 在搬迁的磨合期过后, 明年这块毛利率将有所改善; 城轨车辆电机业务在明年将实现约 4 亿元收入。

风险提示

风电业务市场竞争激烈导致毛利率下降较大; 湘电风能股权注入时间低于预期;

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3,341.54	5,117.06	7525.00	11370.0	14863.0
增长率(%)	25.84%	53.13%	47.06%	51.10%	30.72%
EBITDA(百万元)	220.21	350.42	478.45	555.91	691.57
净利润(百万元)	58.81	132.20	257.41	330.52	407.73
增长率(%)	-19.32%	124.79%	94.72%	28.40%	23.36%
每股收益(元)	0.250	0.563	0.85	1.09	1.34
市盈率	29.30	42.84	34.86	27.15	22.00
市净率	1.45	4.33	3.58	3.16	2.76
EV/EBITDA	10.21	18.16	16.90	14.22	11.02

数据来源: 湘潭电机股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	28.3
目标价格(元)	33.00
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	16.01%	31.71%	45.33%
沪深300	-0.38%	13.44%	-8.57%

股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)	304.24/304.24
主要股东:	湘电集团有限公司
主要股东持股比例	38.79%

财务比率

ROE	10.11%
ROA	4.58%
资产负债率	72.42%
每股净资产(元)	5.57

2009 年报数据

公司风电业务明后天很关键

公司将主要在于巩固自己的优势，在直驱电机、海上风电、跟欧洲厂商合作开拓市场、集团新能源公司风电场投资业务进展都将对公司明后天风电业务带来重要影响。

整机业务订单是关键

风力发电市场增速回落，对行业整机厂商都将迎来较大竞争压力，预计公司今年整机销售450台，明年850台。

双馈电机业务继续增长

双馈电机预计2010-2011年分别销售1200台、1500台左右。直驱电机将在明年实现对外销售。

海上风电亟待突破

国内海上风电市场启动仍需时日，收购Darwind公司将给公司带来“先发”优势，参与欧洲市场也将给公司积累经验带来好处，看好公司未来海上风电市场拓展。

直/交流电机增长可期

直流电机得益十二五

公司直流电机用于国防建设、民品，预计十二五期间，各项业务将比较饱满。预计2010年实现收入4亿元左右。

交流电机看高效节能电机

公司交流电机用于水力、火力发电、造纸、磨浆等，明年将主要重心放在高效节能电机上，预计该项业务今年11.5亿元左右，明年达15亿元。

水泵厂搬迁后毛利提升

公司核泵业务在2010年实现一定收益，但占比仍然较小，水泵厂今年约8.5亿元，明年约10亿元，核泵业务弹性较大，目前公司取得核2级资质。预计明年在搬迁磨合期后毛利将显著改善。

城轨车辆业务增长迅速

公司轨道只做电机电控，特别在地铁上将竞争激烈，随着国内城市地铁项目增多，预计2010年约2亿元收入，明年达4亿元左右。

风险提示

风电业务市场竞争激烈导致毛利率下降较大；湘电风能股权注入时间低于预期；

资产负债表

单位：百万元

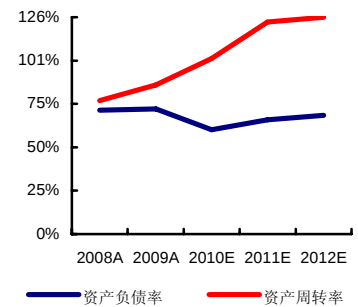
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
流动资产	3,516	4,956	6,096	8,547	11,052
货币资金	837	1,697	1,382	1,559	1,846
应收及预付	1,536	2,093	2,860	4,155	5,547
存货	1,141	1,138	1,855	2,832	3,659
其他流动资产	1	28	0	0	0
非流动资产	1,516	1,866	1,876	1,983	2,059
长期股权投资	92	117	117	117	117
固定资产	898	1,037	1,192	1,298	1,401
在建工程	333	363	364	375	383
无形资产	136	287	196	186	153
其他长期资产	56	62	6	6	6
资产总计	5,032	6,823	7,972	10,530	13,112
流动负债	3,529	4,322	4,330	6,467	8,531
短期借款	1,049	1,306	0	0	0
应付及预收	2,418	2,982	4,330	6,467	8,531
其他流动负债	63	33	0	0	0
非流动负债	78	619	495	495	495
长期借款	20	495	495	495	495
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	58	124	0	0	0
负债合计	3,608	4,941	4,825	6,962	9,026
股本	235	235	304	304	304
资本公积	685	693	1,565	1,565	1,565
留存收益	271	380	637	968	1,376
归属母公司股东权益	1,192	1,308	2,507	2,838	3,245
少数股东权益	232	574	640	730	840
负债和股东权益	5,032	6,823	7,972	10,530	13,112

利润表

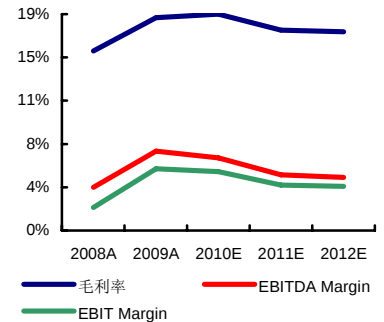
单位：百万元

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3342	5117	7525	11370	14863
营业成本	2816	4162	6098	9373	12275
营业税金及附加	10	17	23	35	47
销售费用	223	329	495	745	969
管理费用	226	332	520	764	997
财务费用	64	67	5	-22	-25
资产减值损失	23	21	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	1	8	-2	2	3
营业利润	-19	197	381	477	604
营业外收入	119	11	38	45	51
营业外支出	4	3	3	3	3
利润总额	97	205	417	519	652
所得税	29	31	94	97	134
净利润	68	174	323	421	517
少数股东损益	9	42	66	91	110
归属母公司净利润	59	132	257	331	408
EBITDA	127	356	478	556	692
EPS (元)	0.25	0.56	0.85	1.09	1.34

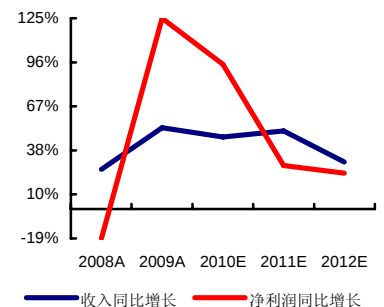
资产负债率趋势



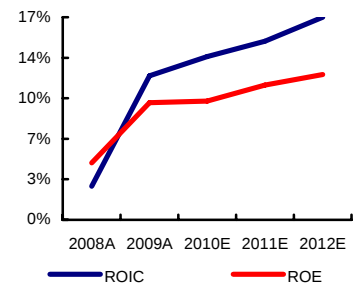
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

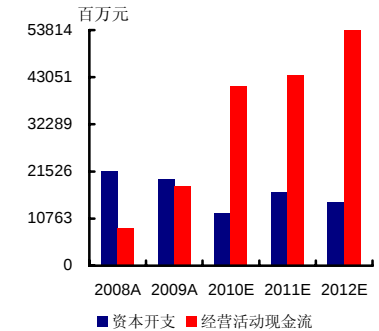
至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	84	181	344	344	429
净利润	68	174	323	421	517
折旧摊销	60	79	90	103	116
营运资金变动	-12	-123	-116	-137	-154
其它	-31	51	47	-44	-51
投资活动现金流	-8	-199	-122	-166	-142
资本支出	-215	-197	-120	-169	-144
投资变动	43	-10	-2	2	3
其他	164	8	0	0	0
筹资活动现金流	93	679	-537	0	0
银行借款	1,178	1,898	-1,306	0	0
债券融资	-988	-1,470	-140	0	0
股权融资	0	300	942	0	0
其他	-96	-49	-33	0	0
现金净增加额	170	662	-315	177	287
期初现金余额	469	837	1,697	1,382	1,559
期末现金余额	639	1,499	1,382	1,559	1,846

主要财务比率

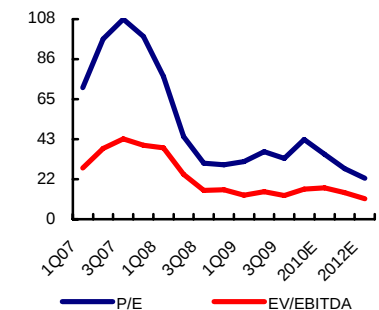
单位：%

至 12 月 31 日	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
成长能力					
营业收入	25.8%	53.1%	47.1%	51.1%	30.7%
营业利润	-123.6%	1138.6%	93.6%	25.1%	26.5%
归属于母公司净利润	-19.3%	124.8%	94.7%	28.4%	23.4%
获利能力					
毛利率	15.7%	18.7%	19.0%	17.6%	17.4%
净利率	2.0%	3.4%	4.3%	3.7%	3.5%
ROE	4.9%	10.1%	10.3%	11.6%	12.6%
ROIC	2.9%	12.4%	14.1%	15.4%	17.5%
偿债能力					
资产负债率	71.7%	72.4%	60.5%	66.1%	68.8%
净负债比率	20.7%	6.8%	-28.2%	-29.8%	-33.1%
流动比率	1.00	1.15	1.41	1.32	1.30
速动比率	0.59	0.85	0.88	0.81	0.78
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.86	1.02	1.23	1.26
应收账款周转率	3.76	3.65	3.69	3.67	3.68
存货周转率	2.83	3.65	3.29	3.31	3.35
每股指标 (元)					
每股收益	0.25	0.56	0.85	1.09	1.34
每股经营现金流	0.36	0.77	1.13	1.13	1.41
每股净资产	5.07	5.57	8.24	9.33	10.67
估值比率					
P/E	29.3	42.8	34.9	27.1	22.0
P/B	1.4	4.3	3.6	3.2	2.8
EV/EBITDA	15.9	16.2	16.9	14.2	11.0

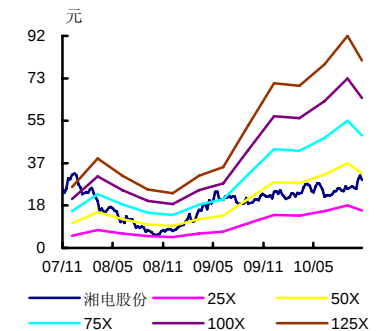
资本支出与经营活动现金流



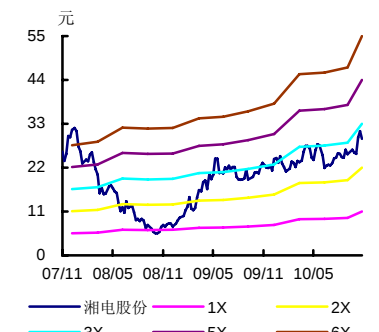
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发电力设备与新能源研究小组

张小东，分析师，重庆大学输变电装备与新技术国家重点实验室工学硕士，2008 年进入广发证券发展研究中心。

袁斌，研究助理，西南交通大学电力电子技术工学硕士，2009 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：yb9@gf.com.cn，0755-82739750。

王昊，研究助理，英国诺丁汉大学电力电子工程博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：wh15@gf.com.cn，020-87555888-681。

曾维强，研究助理，中科院上海分院光电薄膜工学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：zwq3@gf.com.cn，020-87555888-404。

相关研究报告

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。