



投资品 - 电气设备

2011 年 9 月 30 日

市场数据	2011 年 9 月 29 日
当前价格 (元)	9.46
52 周价格区间 (元)	8.63-34.19
总市值 (百万)	5756.26
流通市值 (百万)	5756.26
总股本 (百万股)	608.48
流通股 (百万股)	608.48
日均成交额 (百万)	134.74
第一大股东	湘电集团有限公司
公司网址	http://www.xemc.com.cn

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
湘电股份	-7.98%	-22.39%	-28.25%
沪深 300	-9.28%	-13.73%	-9.97%

颜彪

执业证书号: S1030510120004

0755-83199599-8136

yanbiao@csc.com.cn

本公司具备证券投资咨询业务资格

分析师声明

本人, 颜彪, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

有效降低产品成本, 毛利率提升预期较强

——湘电股份 (600416) 新产品研发成功事件点评

评级: 买入

预测指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	6760	8717	11841	14719
收入同比	32%	29%	36%	24%
净利润(百万元)	217	236	446	605
净利润同比	64%	9%	89%	36%
毛利率	17.9%	16.7%	16.9%	17.1%
ROE	9.0%	8.9%	14.3%	16.3%
摊薄每股收益(元)	0.36	0.39	0.73	0.99

- 事件: 湘电股份 9 月 29 日公告, 公司首台电励磁风力发电机型试验在国家风力发电机试验中心试验成功, 各项数据均达到设计要求, 这标志着公司在风电产业领域又一重大结构性突破。
- 点评一: 电励磁风机的成功研发有效弥补永磁直驱电机成本上涨的压力。2011 年中期公司风力发电系统毛利率为 8.03%, 同比下降 6.1 个百分点, 主要原因除了前期风电整机合同价格下降外, 主要因素是上半年稀土价格大幅上涨导致钕铁硼永磁电机成本的提升。此次公司电励磁风机研发成功, 将有效规避未来永磁直驱电机厂商面临的成本压力。
- 点评二: 风机毛利率将有望提升。上半年整机合同价格已经止跌企稳, 但前期订单执行导致行业毛利率继续下降。公司及时推出电励磁风力发电机, 将有效降低成本, 同时海外市场取得突破性进展: 公司与爱尔兰电力企业签订了六台 XV90 风力发电机组整机的买卖合同, 合同金额约 1800 万欧元; 同时湘电达尔文研发的 5MW 直驱永磁风力发电机组, 在荷兰顺利调试完毕进入运行发电。
- 点评三: 电机业务成为业绩增长的中坚力量。今年国家财政部下拨的高效电机全国补贴指标 800 万千瓦中, 公司占 260 万千瓦。公司电机事业部启动了高效高压电动机全年开发计划, 预计今年高效电机产值将占到该事业部交流电机总产值的 40%。另外, 大型永磁特种电机和中型特种电机生产能力技改项目计划于 2011 底年建成投产, 产能大幅增加。
- 投资评级: 预计 2011-2013 年 EPS 分别为 0.39、0.73 和 0.99 元, 虽然风电行业遭遇寒冬, 但公司通过积极拓展海外市场并成功研发新风机降低成本, 加上电机业务强大支撑, 给予“买入”评级。
- 风险提示: 海外市场拓展未达预期; 新产品拓展不利。

Figure 1: 三大报表预测

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	8252	10100	12074	14652	营业收入	6760	8717	11841	14719
现金	2481	2809	3772	4340	营业成本	5552	7266	9839	12205
应收账款	3631	4097	4452	5534	营业税金及附加	43	44	59	74
其他应收款	106	211	287	357	营业费用	374	479	651	810
预付账款	195	254	344	427	管理费用	383	479	651	810
存货	1581	2467	2863	3552	财务费用	96	69	64	60
其他流动资产	256	262	355	442	资产减值损失	114	100	50	50
非流动资产	2147	2262	2230	2235	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	148	150	150	150	投资净收益	14	5	15	25
固定资产	1320	1518	1604	1648	营业利润	212	285	542	736
无形资产	173	183	171	159	营业外收入	58	8	10	12
其他非流动资产	506	410	305	278	营业外支出	4	2	2	2
资产总计	10398	12362	14304	16886	利润总额	266	292	550	746
流动负债	6727	8447	9883	11829	所得税	29	35	66	90
短期借款	1498	1300	1300	1300	净利润	237	257	484	657
应付账款	2824	3633	3935	4882	少数股东损益	20	20	39	52
其他流动负债	2405	3514	4648	5647	归属母公司净利润	217	236	446	605
非流动负债	640	622	643	623	EBITDA	405	466	737	941
长期借款	410	470	470	470	EPS (元)	0.71	0.39	0.73	0.99
其他非流动负债	230	152	173	153					
负债合计	7367	9068	10526	12452	主要财务比率				
少数股东权益	609	629	668	720	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	304	608	608	608	成长能力				
资本公积	1562	1258	1258	1258	营业收入	32.1%	28.9%	35.8%	24.3%
留存收益	562	798	1244	1848	营业利润	7.5%	34.7%	90.0%	35.8%
归属母公司股东权益	2422	2665	3110	3715	归属于母公司净利润	64.2%	8.9%	88.5%	35.7%
负债和股东权益	10398	12362	14304	16886	获利能力				
					毛利率(%)	17.9%	16.7%	16.9%	17.1%
现金流量表					净利率(%)	3.2%	2.7%	3.8%	4.1%
单位: 百万元					ROE(%)	9.0%	8.9%	14.3%	16.3%
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	ROIC(%)	10.9%	14.6%	32.2%	40.5%
经营活动现金流	-288	964	1120	749	偿债能力				
净利润	237	257	484	657	资产负债率(%)	70.9%	73.4%	73.6%	73.7%
折旧摊销	96	112	131	144	净负债比率(%)	28.90%	19.90%	17.06%	14.46%
财务费用	96	69	64	60	流动比率	1.23	1.20	1.22	1.24
投资损失	-14	-5	-15	-25	速动比率	0.99	0.89	0.92	0.93
营运资金变动	-792	419	407	-160	营运能力				
其他经营现金流	88	112	49	73	总资产周转率	0.79	0.77	0.89	0.94
投资活动现金流	-407	-243	-85	-125	应收账款周转率	2	2	3	3
资本支出	406	200	150	150	应付账款周转率	2.70	2.25	2.60	2.77
长期投资	0	2	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-2	-41	65	25	每股收益(最新摊薄)	0.36	0.39	0.73	0.99
筹资活动现金流	1096	-393	-73	-56	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.47	1.58	1.84	1.23
短期借款	192	-198	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.98	4.38	5.11	6.11
长期借款	-85	60	0	0	估值比率				
普通股增加	69	304	0	0	P/E	26.52	24.36	12.92	9.52
资本公积增加	869	-304	0	0	P/B	2.38	2.16	1.85	1.55
其他筹资现金流	50	-255	-73	-56	EV/EBITDA	14	13	8	6
现金净增加额	405	328	963	568					

数据来源: 天软、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.

