

军品手持订单充足，电磁龙头蓄势待发

事件

近日，公司发布关于做好*ST湘电非公开发行股票发审委会议准备工作的函的回复。披露目前公司手持订单较为充足，公司2020年全年继续亏损并导致暂停上市及退市的风险较小。

简评

军品订单饱满为后续业绩增长奠定基础。公司军工装备制造业务的主要展业主体为子公司湘电动力。湘电动力的营业收入主要由民用产品风力发电机和军工板块产品构成，2019年军工板块收入占比为51.70%。2018年至2020年1-9月，公司军工板块营业收入分别为59,444.77万元、55,946.37万元和41,783.85万元，总体保持平稳。从目前手持订单来看，公司军工装备手持订单13.62亿元，占手持订单总额47.24%，同时公司有部分已排产未交付的产品暂未有正式订单，主要系该部分军工产品为先生产、后定价审价、再签合同的模式，导致合同签订相对产品排产出现滞后。这部分产品未纳入手持订单。湘电动力上半年营收同比增长36%，考虑到目前军品订单较好，预计后续军品业绩增速较快。

公司在军工装备制造领域具备较高的技术壁垒。掌握的核心技术主要为国内顶级高技术专家团队研发的特种装备推进技术和发射技术的工程化，为目前国内最先进、国际最前沿的技术，子公司湘电动力是国内唯一拥有此核心技术的企业。公司拥有的特种装备推进技术和发射技术在国内尚无相关研发和生产的经营主体，在国际范围内也仅有极个别国家拥有该类技术。在军工装备系统集成的配套生产方面，公司主要竞争对手为中船重工第712研究所和704研究所等。

民品方面，积极向水利节能环保等市场拓展，预计公司四季度可交付营收为9亿元左右。在电机制造这一传统主业板块，截至2020年9月底待执行在手订单为58,638.24万元，预计年内可交付33,334.51万元；风力发电机板块受益于行业政策变化，下游市场需求量扩张迅速，截至2020年9月底待执行在手订单达80,987.30万元，预计年内可交付53,571.63万元。

*ST 湘电 (600416)

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号: S1440516090001

发布日期: 2020年12月25日

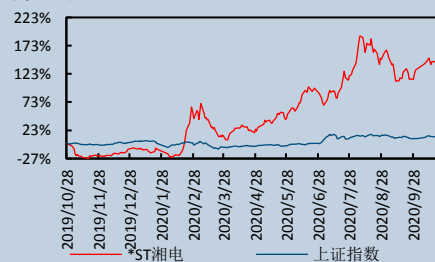
当前股价: 18.48 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
11.33/10.24	12.68/11.15	140.62/130.49
12 月最高/最低价 (元)		23.6/5.56
总股本 (万股)		94,583.43
流通 A 股 (万股)		94,583.43
总市值 (亿元)		174.79
流通市值 (亿元)		174.79
近 3 月日均成交量 (万股)		910.5
主要股东		
湘电集团有限公司		19.14%

股价表现



相关研究报告

- 20.08.30 【中信建投船舶制造 II】*ST 湘电 (600416):中报业绩同比减亏，聚焦主业全年有望扭亏
- 20.07.17 【中信建投国防军工】*ST 湘电 (600416):湘电风能成功剥离，业绩有望大幅增长
- 20.06.24 【中信建投船舶制造 II】*ST 湘电 (600416):湖南国资大幅增持，奠定未来发展新格局

未来聚焦大功率船舶综合电力及电磁发射业务，均为军船主要技术发展方向

未来公司将以大功率船舶综合电力及电磁发射两类核心技术为依托，加快拓展民船综合电力推进等民用领域，打造成为最可信赖的武器装备供应商。公司在巩固原有优势的同时，正在组建高端技术研发平台，旨在强化技术创新，加快向民用卫星发射动力系统、船舶综合电力系统、大功率永磁电机、超高功率密度电机、大功率智能海上风机、轨道交通牵引系统、新能源汽车电传动系统、特殊车辆电传动系统等高端产品市场进军以及促进产品转型升级。

着力构建“电机+电控”系统集成、协同发展的格局，成为成套电气的主要供应商。在电机业务方面，公司致力于大功率永磁电机、超高功率密度电机、高精密伺服电机及其控制系统的研发，实现产品的高端化和智能化，努力拓展节能、环保等高端市场，持续做强做优电机业务。在电控业务方面，着力提升电控研制能力，专注于发展好轨道交通牵引系统、船舶综合电力系统、风机变频及控制系统、新能源汽车电传动系统、特殊车辆电传动系统等高端产品，着力构建“电机+电控”系统集成、协同发展的格局，成为成套电气的主要供应商。

船舶电力推进系统是我国军船推进系统的主要发展方向，军民两用市场空间广阔。船舶综合电力推进技术以其空间小、灵活性高等特点是未来军船主要的发展方向，目前美国已经将船舶电力推进系统应用于福特级航母、朱姆沃尔特驱逐舰、核潜艇等。我国相关技术正逐步走向成熟，正在从潜艇向水面舰艇拓展。电力推进因其突出优势，在民船中也有较高的应用价值，特别是对自动化程度要求高的船舶。随着电力推进效率和功率技术的突破、经济性的提高，未来在民船中应用比例将持续提升。一是在传统应用船型中占比将不断扩大，在海工船、特殊船型、豪华邮轮等的应用比例将进一步拓展。二是应用船型不断拓展，从海工船、特殊船型向主流船型发展。三是应用吨位不断提高，从小型船舶向大中型船舶拓展。

电磁发射是目前航母舰载机最先进的弹射系统，也可应用于航天发射、轨道交通、海上风能等民用领域。与蒸汽弹射器相比，电磁弹射器具有以下优势：一是准备时间短。二是推力均匀。三是效率高。四是顺应舰艇全电化趋势。目前美国福特号航母已经应用电磁弹射系统。电磁发射系统中的电力电子技术除了在军用武器发射形态领域的转化应用外，也可应用于民用相关领域，可广泛应用于航天发射、轨道交通、大规模智能海上风机等民用领域，大大拓展其市场空间。

盈利预测与投资评级：电磁龙头凤凰涅槃，剥离亏损资产焕发新活力

公司为电磁相关先进技术龙头，剥离亏损资产后公司将聚焦船舶综合电力及电磁发射两类核心技术。通过此次资本运作，公司剥离主要亏损资产，有效止住出血点，大幅提高公司盈利能力。同时引入兴湘集团改善公司股本结构，降低公司资产负债率，降低公司运营风险。未来公司将以船舶综合电力及电磁发射两类核心技术为发展重点，同时向民用船舶电力推进、卫星发射、轨道交通、海上风电等民用拓展。公司在相关业务上拥有独特的技术优势，我们看好公司未来发展方向，预计公司 2020 年能够实现扭亏为盈，实现摘帽，考虑到电磁行业的巨大发展空间和公司的竞争优势，给予买入评级。

风险提示

海军交付存在一定不确定性；

船舶电推技术和电磁技术在军品中应用不及预期。

分析师介绍

黎韬扬：黎韬扬：北京大学硕士，军工行业首席分析师。2015-2017 年新财富军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年水晶球军工行业第一名团队核心成员，2015-2016 年 Wind 军工行业第一名团队核心成员，2016 年保险资管最受欢迎分析师第一名团队核心成员，2017 年保险资管最受欢迎分析师第二名，2017 年水晶球军工行业第二名，2017 年 Wind 军工行业第二名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师，2019 年新财富军工行业第四名。

王春阳：清华大学工商管理硕士，上海交通大学船舶与海洋工程学士，3 年船舶单位工作经验。2018 年加入中信建投军工团队。2018 年水晶球军工行业第四名团队成员，2018-2019 年 Wind 军工行业第一名团队成员，2019 年金牛奖最佳军工行业分析团队成员，2019 年《财经》研究今榜行业盈利预测最准确分析师团队成员。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的 6 个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层
电话:(8610) 8513-0588
联系人:杨洁
邮箱: yangjie@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2106 室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层
电话:(86755) 8252-1369
联系人:陈培楷
邮箱: chenpeikai@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话:(852) 3465-5600
联系人:刘泓麟
邮箱: charleneliu@csci.hk