

湘电股份 (600416)

2022 年年报和 2023 年一季报点评：积极实现“双碳”转型，业绩迎来拐点 买入（维持）

2023 年 05 月 03 日

证券分析师 苏立赞

执业证书：S0600521110001

sulz@dwzq.com.cn

证券分析师 钱佳兴

执业证书：S0600521120002

qianjx@dwzq.com.cn

研究助理 许牧

执业证书：S0600121120027

xumu@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	4,452	6,348	8,218	10,033
同比	11%	43%	29%	22%
归属母公司净利润（百万元）	255	477	703	891
同比	221%	87%	48%	27%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.19	0.36	0.53	0.67
P/E（现价&最新股本摊薄）	96.51	51.70	35.04	27.64

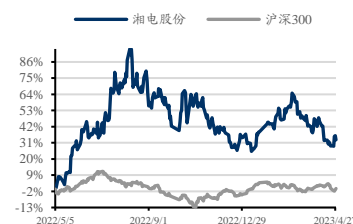
关键词：#新产品、新技术、新客户

事件：公司发布 2022 年年报和 2023 年一季度报，2022 年公司营收 44.52 亿元，同比增长 10.58%，归母净利润为 2.55 亿元，同比增长 221.23%；2023 年 Q1 营收 11.51 亿元，同比增长 10.09%，归母净利润 1.02 亿元，同比增长 103.67%。

投资要点

- **积极实现“双碳”转型，业绩迎来拐点。**2022 年公司实现营业收入 44.52 亿元，同比增长 10.58%，迎来营收连续 5 年下降之后的首次正增长，同时 2023Q1 继续保持增长势头，实现营业收入 11.51 亿元，同比增长 10.09%，表明公司“双碳”战略已取得阶段性成果，配合收入增长、利润快速提升，公司将步入发展新阶段。
- **优化内部管理，财务费用降低、毛利率提升。**2022 年公司综合毛利率为 24.11%，提升 4.96pct，公司加快智慧车间建设，生产效率明显提升。费用端，公司积极推进银行贷款降利率，贷款利率由年初 4.08% 下降到 3.27%，2022 年财务费用同比下降 16.49%，取得优化成效。公司在积极应对宏观经济下行的压力下，取得了稳中趋优的态势。
- **非公开募集资金 30 亿元，加强产业化能力。**2022 年 10 月，公司非公开发行 1.7 亿股，募集资金 30 亿元，资金主要用于车载特种发射装备系统产业化建设、轨道交通高效牵引及节能装备产业化建设，并收购湖南湘电动力 29.98% 股权，进一步增厚公司“电磁能+电机+电控”核心产业发展基础。
- **拥有船舶综合电力系统核心技术，乘海军装备转型之东风。**中国海军正处于装备放量高峰期，从数量和总吨位跨向技术更先进、能力更全面的远洋战略力量，公司拥有船舶综合电力推进系统和特种发射两大核心技术，相关产品市场占有率为 100%，公司以此为依托布局海军装备为牵引的军工发展格局，围绕船舶、海洋领域构建新一代电磁电气技术产业链。
- **盈利预测与投资评级：**基于十四五军工行业高景气，并考虑公司在电磁推进系统的垄断地位，我们预计 2023-2025 年归母净利润为 4.77 (+0.11) / 7.03 (+0.18) / 8.91 亿元，对应 PE 分别为 52/35/28 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 下游需求及订单波动；2) 公司盈利不及预期；3) 市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.59
一年最低/最高价	12.72/27.30
市净率(倍)	3.50
流通 A 股市值(百万元)	17,583.06
总市值(百万元)	24,639.31

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.31
资产负债率(% ,LF)	47.91
总股本(百万股)	1,325.41
流通 A 股(百万股)	945.83

相关研究

《装备作战效能的倍增器，国防信息化快速发展》

2022-06-20

湘电股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,157	15,501	18,518	24,312	营业总收入	4,452	6,348	8,218	10,033
货币资金及交易性金融资产	2,356	1,360	3,830	3,113	营业成本(含金融类)	3,378	4,854	6,285	7,675
经营性应收款项	5,181	8,859	9,439	13,153	税金及附加	42	55	72	88
存货	2,149	4,188	4,192	6,467	销售费用	139	257	345	302
合同资产	351	627	811	990	管理费用	216	289	304	301
其他流动资产	121	468	245	589	研发费用	180	286	247	431
非流动资产	3,889	3,803	3,769	3,782	财务费用	124	49	138	186
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	28	31	40	49
固定资产及使用权资产	1,816	1,811	1,852	1,937	投资净收益	1	2	2	3
在建工程	58	61	71	85	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1,485	1,400	1,315	1,230	减值损失	-87	-3	-3	-3
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	316	587	867	1,100
其他非流动资产	531	531	531	531	营业外净收支	-15	1	1	1
资产总计	14,046	19,304	22,287	28,094	利润总额	302	588	868	1,101
流动负债	5,076	8,011	8,318	11,141	减:所得税	20	59	87	110
短期借款及一年内到期的非流动负债	924	974	1,024	1,074	净利润	282	530	781	991
经营性应付款项	3,345	6,009	6,033	8,586	减:少数股东损益	27	53	78	99
合同负债	389	534	678	811	归属母公司净利润	255	477	703	891
其他流动负债	419	494	583	670	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.36	0.53	0.67
非流动负债	2,055	3,849	5,743	7,737	EBIT	444	637	1,005	1,285
长期借款	1,702	1,702	1,702	1,702	EBITDA	700	906	1,281	1,574
应付债券	0	1,800	3,700	5,700	毛利率(%)	24.11	23.53	23.52	23.51
租赁负债	50	50	50	50	归母净利率(%)	5.73	7.51	8.56	8.89
其他非流动负债	303	297	291	286	收入增长率(%)	10.58	42.59	29.47	22.08
负债合计	7,131	11,860	14,061	18,878	归母净利润增长率(%)	221.23	86.67	47.57	26.77
归属母公司股东权益	6,933	7,409	8,113	9,004					
少数股东权益	-18	35	113	212					
所有者权益合计	6,915	7,444	8,226	9,216					
负债和股东权益	14,046	19,304	22,287	28,094					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	441	-2,578	923	-2,225	每股净资产(元)	5.23	5.59	6.12	6.79
投资活动现金流	-1,100	-182	-241	-300	最新发行在外股份(百万股)	1,325	1,325	1,325	1,325
筹资活动现金流	1,702	1,764	1,788	1,808	ROIC(%)	4.63	5.32	6.79	7.13
现金净增加额	1,043	-995	2,470	-717	ROE-摊薄(%)	3.68	6.43	8.67	9.90
折旧和摊销	257	269	276	289	资产负债率(%)	50.77	61.44	63.09	67.20
资本开支	-433	-183	-243	-303	P/E(现价&最新股本摊薄)	96.51	51.70	35.04	27.64
营运资本变动	-325	-3,456	-289	-3,739	P/B(现价)	3.55	3.33	3.04	2.74

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

