

# 湘电股份 (600416)

证券研究报告

2023年02月27日

## “新域新质”电磁核心，产业链龙头有望开启高成长阶段

事件：公司发布 2022 年业绩预告，预计 2022 年实现归母净利润 2.35 亿元至 2.8 亿元，同比增长 196%-252%。

### ● 业绩延续高增速，聚焦军品主业盈利水平大幅提升

公司 2022 年预计实现归母净利润 2.35 亿元至 2.8 亿元，同比增长 196%-252%；单四季度预计实现归母净利润 4600 万元至 9100 万元，同比增长 1050%-2175%，单季度业绩或进一步环比提升。2022 年公司产品结构持续优化，高毛利率业务销量增加，整体看公司毛利率或显著提升，另外，通过与银行协调降低贷款利率等措施，节约财务费用，净利率水平明显改善。

### ● 完成定增发行，高管调整表明聚焦主业决心

公司于 22 年 11 月 5 日完成定增发行，本次募集资金人民币 30 亿元，扣除发行费用后拟用于车载特种发射装备系统系列化研制及产业化建设、轨道交通高效牵引系统及节能装备系列化研制和产业化建设、收购湘电动力 29.98%股权和补充流动资金。另外，21 年底公司聘任现湘电动力总经理、通达电磁能股份有限公司董事长张越雷先生为公司新一任总经理。我们认为，**高管调整+收购湘电动力股权表明公司进一步聚焦军工核心主业，长期发展可期。**

### ● 中长期奖励机制落地，驱动公司业绩实现快速释放

公司同期发布中长期奖励管理办法（试行），公司以历史最高年份实现的净利润作为第一次实施奖励的参照基数，当年度实际完成利润超过基数时，即可实行中长期奖励。公司每年根据市场和行业的具体情况确定当年净利润目标的增长比例，在此基础上再确定超额利润奖励比例。中长期奖励由公司在次年 6 月底前一次性以现金兑现，根据董事会审议批准后一次性授予奖励对象，并由奖励对象通过二级市场购买二级市场股票，公司与奖励对象签署《中长期奖励协议书》，以此约定双方的权利义务关系。我们认为，**公司激励机制落地有望进一步刺激员工积极性，公司排产有望进一步提升，业绩或加速释放。**

### ● 湘电动力为电磁产业链核心供应商，持续业务拓展构筑行业壁垒

公司为我国老牌军工配套企业，2020 年资产剥离完成后业务聚焦“电机+电控+电磁能”三大优势板块。公司在军工装备制造领域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，子公司湘电动力为核心配套企业。本次定增公司进一步将下游领域拓展至车载特种发射行业，预计其他横向领域拓展也将持续落地。此外，公司在民品领域相继突破民船综合电推进系统、低温余热发电、飞轮储能系统、超高效电机及机电一体化系统等。我们认为，**公司作为国内特种装备推进/发射核心供应商，持续推进全电技术创新迭代与市场化落地，预计或将长期保持技术优势与垄断性产业地位，公司产品或将伴随产业“十四五”军民品需求上量实现快速放量。**

**盈利预测与评级：**综上所述，公司为“新域新质”电磁装备龙头企业，持续聚焦核心主业，军品业务或进入显著放量阶段；同时新型储能发展和疫情后基础设施投资复苏或将推动民品业务持续增长。我们预计 2022-23 年营业收入为 48.65/69.55 亿元，判断公司军民品业务或将迎来显著放量，因此上调 24 年营收预期从 92.75 亿元至 102.40 亿元，由于公司盈利水平改善趋势明显，23-24 年归母净利润由 4.9/6.94 亿元上调至 5.13/8.50 亿元，22-24 年对应 PE 为 112.90、56.25、33.96x，维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观流动性风险，定增进展不及预期，业务拓展不及预期，产品需求波动风险等。

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,696.46	4,025.57	4,865.28	6,954.93	10,240.20
增长率(%)	(9.77)	(14.28)	20.86	42.95	47.24
EBITDA(百万元)	744.13	660.09	727.95	1,196.39	1,767.12
净利润(百万元)	75.26	79.47	255.58	512.93	849.64
增长率(%)	(104.77)	5.60	221.59	100.69	65.64
EPS(元/股)	0.06	0.06	0.19	0.39	0.64
市盈率(P/E)	383.39	363.07	112.90	56.25	33.96
市净率(P/B)	10.54	7.43	6.71	5.99	5.09
市销率(P/S)	6.14	7.17	5.93	4.15	2.82
EV/EBITDA	30.97	42.50	39.37	26.53	17.53

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	电力设备/风电设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	21.77 元
目标价格	元

## 基本数据

A 股总股本(百万股)	1,325.41
流通 A 股股本(百万股)	945.83
A 股总市值(百万元)	28,854.10
流通 A 股市值(百万元)	20,590.81
每股净资产(元)	3.53
资产负债率(%)	62.66
一年内最高/最低(元)	27.30/10.82

## 作者

**李鲁靖** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110519050003  
lilujing@tfzq.com

**刘明洋** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110521080001  
liumingyang@tfzq.com

**张明磊** 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523020002  
zhangminglei@tfzq.com

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《湘电股份-公司点评:前三季度业绩高增长延续，电磁产业链龙头开启高成长阶段》 2022-10-17
- 《湘电股份-公司点评:定增+收购+激励三重催化，电磁/综合电力推进龙头进入高成长轨道》 2022-01-26
- 《湘电股份-公司点评:高管调整实现主业聚焦，军工+风电双轮驱动电磁/综合电力龙头进入高成长轨道》 2021-11-26

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,842.89	1,215.73	3,498.35	556.39	961.36
应收票据及应收账款	3,626.31	4,070.86	4,943.34	7,186.76	11,048.52
预付账款	236.18	236.36	331.63	425.91	682.47
存货	1,926.35	2,180.64	2,100.59	3,458.35	4,614.67
其他	800.76	955.64	1,423.95	2,087.58	2,502.94
<b>流动资产合计</b>	<b>8,432.49</b>	<b>8,659.23</b>	<b>12,297.86</b>	<b>13,714.98</b>	<b>19,809.96</b>
长期股权投资	14.35	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,843.36	1,752.74	1,783.16	1,771.20	1,846.74
在建工程	92.19	169.75	84.87	134.87	184.87
无形资产	1,651.66	1,566.74	1,479.41	1,392.09	1,304.77
其他	73.83	156.74	660.52	297.03	371.43
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,675.40</b>	<b>3,645.96</b>	<b>4,007.96</b>	<b>3,595.19</b>	<b>3,707.81</b>
<b>资产总计</b>	<b>12,742.18</b>	<b>12,742.65</b>	<b>16,305.82</b>	<b>17,310.18</b>	<b>23,517.77</b>
短期借款	3,977.50	3,135.42	2,000.00	1,889.20	1,500.00
应付票据及应付账款	3,473.13	3,260.55	5,404.27	6,546.29	10,605.17
其他	481.79	408.52	2,191.88	1,699.40	3,273.13
<b>流动负债合计</b>	<b>7,932.41</b>	<b>6,804.48</b>	<b>9,596.14</b>	<b>10,134.88</b>	<b>15,378.30</b>
长期借款	479.60	495.58	1,200.00	1,000.00	800.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	392.15	407.10	466.01	421.75	431.62
<b>非流动负债合计</b>	<b>871.75</b>	<b>902.67</b>	<b>1,666.01</b>	<b>1,421.75</b>	<b>1,231.62</b>
<b>负债合计</b>	<b>9,430.31</b>	<b>8,177.32</b>	<b>11,262.15</b>	<b>11,556.63</b>	<b>16,609.92</b>
少数股东权益	573.08	680.36	745.23	934.31	1,240.04
股本	945.83	1,154.95	1,325.41	1,325.41	1,325.41
资本公积	4,846.63	5,702.69	5,702.69	5,702.69	5,702.69
留存收益	(2,970.05)	(2,890.57)	(2,634.99)	(2,122.06)	(1,272.43)
其他	(83.63)	(82.10)	(94.68)	(86.80)	(87.86)
<b>股东权益合计</b>	<b>3,311.87</b>	<b>4,565.32</b>	<b>5,043.67</b>	<b>5,753.55</b>	<b>6,907.85</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,742.18</b>	<b>12,742.65</b>	<b>16,305.82</b>	<b>17,310.18</b>	<b>23,517.77</b>

现金流量表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	105.04	117.23	255.58	512.93	849.64
折旧摊销	256.96	238.66	241.78	249.28	261.78
财务费用	266.93	160.42	95.11	86.04	89.92
投资损失	(350.18)	(7.97)	(30.00)	(40.00)	(49.00)
营运资金变动	1,450.29	(1,136.07)	1,911.54	(3,284.72)	(131.66)
其它	(1,645.51)	542.62	64.88	189.07	305.73
<b>经营活动现金流</b>	<b>83.52</b>	<b>(85.13)</b>	<b>2,538.88</b>	<b>(2,287.40)</b>	<b>1,326.40</b>
资本支出	(230.16)	111.37	41.09	244.26	290.13
长期投资	(2.33)	(14.35)	0.00	0.00	0.00
其他	1,112.71	(183.26)	(111.09)	(404.26)	(541.13)
<b>投资活动现金流</b>	<b>880.22</b>	<b>(86.24)</b>	<b>(70.00)</b>	<b>(160.00)</b>	<b>(251.00)</b>
债权融资	(1,564.35)	(1,021.49)	(344.15)	(502.43)	(669.38)
股权融资	34.66	1,066.71	157.89	7.87	(1.06)
其他	715.48	(74.50)	0.00	0.00	0.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(814.21)</b>	<b>(29.28)</b>	<b>(186.26)</b>	<b>(494.56)</b>	<b>(670.44)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>149.53</b>	<b>(200.64)</b>	<b>2,282.62</b>	<b>(2,941.95)</b>	<b>404.97</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	<b>4,696.46</b>	<b>4,025.57</b>	<b>4,865.28</b>	<b>6,954.93</b>	<b>10,240.20</b>
营业成本	4,067.12	3,254.82	3,821.06	5,217.12	7,573.74
营业税金及附加	31.76	40.11	38.66	57.20	89.20
营业费用	220.36	108.20	126.50	177.35	256.00
管理费用	222.67	209.51	223.80	316.45	460.81
研发费用	174.29	162.04	194.12	274.72	399.37
财务费用	258.16	148.23	95.11	86.04	89.92
资产减值损失	(13.61)	(3.78)	(8.69)	(8.69)	(7.05)
公允价值变动收益	0.00	4.78	0.00	0.00	0.00
投资净收益	338.34	7.97	30.00	40.00	49.00
其他	(675.01)	(53.38)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>72.38</b>	<b>147.06</b>	<b>387.34</b>	<b>857.35</b>	<b>1,413.10</b>
营业外收入	78.60	11.65	37.00	53.00	55.00
营业外支出	10.28	15.61	15.00	13.63	14.75
<b>利润总额</b>	<b>140.70</b>	<b>143.10</b>	<b>409.34</b>	<b>896.72</b>	<b>1,453.35</b>
所得税	35.67	25.87	88.89	194.72	297.99
<b>净利润</b>	<b>105.04</b>	<b>117.23</b>	<b>320.46</b>	<b>702.00</b>	<b>1,155.36</b>
少数股东损益	29.78	37.75	64.88	189.07	305.73
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>75.26</b>	<b>79.47</b>	<b>255.58</b>	<b>512.93</b>	<b>849.64</b>
每股收益(元)	0.06	0.06	0.19	0.39	0.64

主要财务比率	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-9.77%	-14.28%	20.86%	42.95%	47.24%
营业利润	-105.11%	103.17%	163.39%	121.34%	64.82%
归属于母公司净利润	-104.77%	5.60%	221.59%	100.69%	65.64%
<b>获利能力</b>					
毛利率	13.40%	19.15%	21.46%	24.99%	26.04%
净利率	1.60%	1.97%	5.25%	7.38%	8.30%
ROE	2.75%	2.05%	5.95%	10.64%	14.99%
ROIC	5.36%	4.07%	5.67%	18.00%	15.51%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	74.01%	64.17%	69.07%	66.76%	70.63%
净负债率	81.60%	53.80%	-1.49%	42.59%	21.22%
流动比率	1.06	1.25	1.28	1.35	1.29
速动比率	0.83	0.95	1.06	1.01	0.99
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	1.11	1.05	1.08	1.15	1.12
存货周转率	2.17	1.96	2.27	2.50	2.54
总资产周转率	0.32	0.32	0.33	0.41	0.50
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.06	0.06	0.19	0.39	0.64
每股经营现金流	0.06	-0.06	1.92	-1.73	1.00
每股净资产	2.07	2.93	3.24	3.64	4.28
<b>估值比率</b>					
市盈率	383.39	363.07	112.90	56.25	33.96
市净率	10.54	7.43	6.71	5.99	5.09
EV/EBITDA	30.97	42.50	39.37	26.53	17.53
EV/EBIT	47.30	66.57	58.95	33.51	20.58

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房 邮编：570102 电话：(0898)-65365390 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com