

# 湘电股份 (600416.SH)

## 2022/2023Q1 归母净利润分别同比增长 221.23%/103.67%

**事件:** 公司发布 2022 年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 44.52 亿元, 同比+10.58%; 归母净利润 2.55 亿元, 同比+221.23%; 扣非归母净利润 2.13 亿元, 同比+1323.18%。2023Q1 公司实现营收 11.51 亿元, 同比+10.09%; 归母净利润 1.02 亿元, 同比+103.67%; 扣非归母净利润 0.96 亿元, 同比+113.10%。

**1、收入方面: 2022 年公司实现营收同比+10.58%, 时隔 6 年重回正增长。** 公司订单获取能力实现大幅提升, 2022 年实现新增订货同比增长 34.52%; 与沪东造船签订某产品上亿订单, 并与多家企业签订合作协议, 如: 鞍山钢铁、湖南钢铁、中联重科等。

**2、盈利能力方面: 盈利能力明显改善。** 2022 年公司整体毛利率 24.11%, 同比+4.96pct; 净利率 6.33%, 同比+3.42pct。公司三项主营业务电机/电控/特种产品及备件毛利率均有明显提升, 分别同比+5.73/+8.41/+3.55pct。净利率提升主要是期间费用率降低 0.81pct, 其中销售/管理/研发/财务费率分别同比+0.44/-0.36/+0.01/-0.90pct, 财务费率降低主要是降低贷款规模、降低贷款利率所致。

**我们认为公司军民产业与企业经营将在 2023 年迎来全面加速。**

**1、两大核心技术凸显公司竞争力: 船舶综合电力推进系统和特种发射两大核心技术,** 处于国内外领先地位, 相关产品市场占有率 100%。先后荣获国家科技进步特等奖 6 项、一等奖 10 项、二等奖 13 项及部、省发明创新奖 50 余项, 也是对公司核心竞争力的有力证明。

**2、军民品产业趋势已明晰: 电磁能产业迎来公司历史上最好时期, 业务规模持续增长, 盈利能力不断增强。**

**1) 军品方面: 业务量实现成倍增长, 装备系统完成样机试制。** 公司加大特种发射和综合电力两大系列产品开发力度, 业务量实现成倍增长; 与知名院士团队合作, 新培育孵化的车载特种装备系统已完成样机试制, 试验能力及产业化能力正在同步建设, 规模扩张后有望形成公司新的利润增长点。

**2) 民品方面: 抢抓国家“双碳”机遇, 技术军民融合、协调发展。**

**军转民产品方面,** 公司持续加大船舶综合电力系统和飞轮储能产品的市场开拓, 正引入外部资本布局“电动湖南”项目, 抢占湖南内河运输船舶综合电力系统市场; 1MW/15MJ 飞轮储能产品已在青岛地铁成功运用, 即将迎来批量供货, 将与知名院士团队构建深度合作, 加快飞轮储能产品在全国全行业的推广应用。

**“电机+电控”民品方面,** 公司抢抓国家“双碳”机遇, 加快构建绿色生产体系, 通过合同能源管理等业务模式创新, 全力打造公司电机能效提升、传统动力的机电一体化系统替代、节能产品和装备、储能等应用微网系统相关“双碳”产业。

**3、激励机制促进核心管理人员和精英团队积极性, 助力公司经营水平和业绩提升。** 湘电已连续 5 个季度实现利润高速增长, 正是激励机制行之有效的有效证明。

**投资策略:** 我们认为今年的湘电将伴随着综合电力系统和电磁发射的产业发展, 同步快速增长, 任何一款装备落地都将为公司带来巨大的业绩弹性。我们预计 2023~2025 年归母净利润分别为 5.50、9.20、12.30 亿元, 对应 PE 为 45X、27X、20X, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 军品批产不及预期, 民品推广不及预期。

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,026	4,452	7,068	10,632	13,835
增长率 yoy (%)	-14.3	10.6	58.8	50.4	30.1
归母净利润 (百万元)	79	255	550	920	1,230
增长率 yoy (%)	5.6	221.2	115.5	67.3	33.7
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.06	0.19	0.42	0.69	0.93
净资产收益率 (%)	2.6	4.1	8.1	11.9	13.8
P/E (倍)	310.0	96.5	44.8	26.8	20.0
P/B (倍)	6.3	3.6	3.3	2.9	2.6

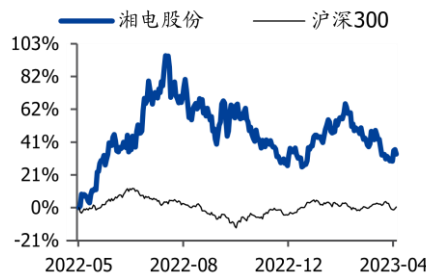
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	风电设备
前次评级	买入
4月28日收盘价(元)	18.59
总市值(百万元)	24,639.31
总股本(百万股)	1,325.41
其中自由流通股(%)	47.43
30日日均成交量(百万股)	15.07

### 股价走势



### 作者

分析师 余平

执业证书编号: S0680520010003

邮箱: yuping@gszq.com

### 相关研究

- 《湘电股份 (600416.SH): 成立湖南绿电, 收购机电工程, 军民千亿级市场导入期已至》2023-02-23
- 《湘电股份 (600416.SH): 2022 年前三季度扣非归母净利润 1.81 亿元, 同比+375.23%》2022-10-30
- 《湘电股份 (600416.SH): 预计 2022 年前三季度扣非归母净利润同比增长 359.88%~425.17%》2022-10-11



**财务报表和主要财务比率**
**资产负债表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	9097	10157	11031	11429	13398
现金	1216	2356	2957	3190	4819
应收票据及应收账款	4071	4294	4273	4587	4636
其他应收款	15	38	71	93	120
预付账款	236	281	541	696	913
存货	2181	2149	2151	1825	1871
其他流动资产	1378	1039	1039	1039	1039
<b>非流动资产</b>	3646	3889	4869	6122	7103
长期投资	0	0	-1	-2	-1
固定资产	1753	1748	2640	3883	4883
无形资产	1567	1940	1905	1828	1755
其他非流动资产	326	202	325	413	467
<b>资产总计</b>	12743	14046	15900	17551	20501
<b>流动负债</b>	7275	5076	6516	7338	9174
短期借款	3135	901	1382	1791	1382
应付票据及应付账款	3261	3345	3821	4131	6217
其他流动负债	879	830	1313	1416	1575
<b>非流动负债</b>	903	2055	1858	1666	1414
长期借款	496	1702	1504	1313	1061
其他非流动负债	407	353	353	353	353
<b>负债合计</b>	8177	7131	8374	9004	10588
少数股东权益	680	-18	43	143	280
股本	1155	1325	1325	1325	1325
资本公积	5703	8325	8325	8325	8325
留存收益	-2891	-2635	-2024	-1004	363
归属母公司股东权益	3885	6933	7483	8403	9633
<b>负债和股东权益</b>	12743	14046	15900	17551	20501

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-85	441	1334	1762	3890
净利润	117	282	611	1020	1367
折旧摊销	239	234	242	337	443
财务费用	148	124	151	207	221
投资损失	-8	-1	-2	-2	-3
营运资金变动	-730	-228	332	202	1863
其他经营现金流	148	31	-1	-1	-2
<b>投资活动现金流</b>	-86	-1100	-1218	-1587	-1420
资本支出	83	436	981	1253	981
长期投资	-191	-662	1	0	0
其他投资现金流	-195	-1327	-236	-333	-439
<b>筹资活动现金流</b>	-29	1702	486	-352	-432
短期借款	-842	-2234	481	0	0
长期借款	16	1206	-197	-191	-253
普通股增加	209	170	0	0	0
资本公积增加	856	2622	0	0	0
其他筹资现金流	-268	-63	202	-161	-179
<b>现金净增加额</b>	-201	1043	601	-176	2038

**利润表 (百万元)**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	4026	4452	7068	10632	13835
营业成本	3255	3378	5374	7952	10348
营业税金及附加	40	42	59	92	126
营业费用	108	139	212	308	401
管理费用	210	216	318	457	588
研发费用	162	180	283	425	553
财务费用	148	124	151	207	221
资产减值损失	4	-6	0	0	0
其他收益	37	28	33	30	32
公允价值变动收益	5	0	1	1	2
投资净收益	8	1	2	2	3
资产处置收益	-2	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	147	316	706	1225	1633
营业外收入	12	3	7	6	7
营业外支出	16	18	17	23	32
<b>利润总额</b>	143	302	697	1208	1608
所得税	26	20	86	188	241
<b>净利润</b>	117	282	611	1020	1367
少数股东损益	38	27	61	100	137
<b>归属母公司净利润</b>	79	255	550	920	1230
EBITDA	568	632	981	1596	2067
EPS (元)	0.06	0.19	0.42	0.69	0.93

**主要财务比率**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-14.3	10.6	58.8	50.4	30.1
营业利润(%)	103.2	115.0	123.4	73.4	33.4
归属于母公司净利润(%)	5.6	221.2	115.5	67.3	33.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.1	24.1	24.0	25.2	25.2
净利率(%)	2.0	5.7	7.8	8.7	8.9
ROE(%)	2.6	4.1	8.1	11.9	13.8
ROIC(%)	3.5	3.8	5.9	8.8	10.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.2	50.8	52.7	51.3	51.6
净负债比率(%)	58.4	6.2	6.1	5.8	-17.7
流动比率	1.3	2.0	1.7	1.6	1.5
速动比率	0.8	1.3	1.1	1.1	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.3	0.3	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	1.0	1.1	1.7	2.4	3.0
应付账款周转率	1.0	1.0	1.5	2.0	2.0
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.06	0.19	0.42	0.69	0.93
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.06	0.33	1.01	1.33	2.93
每股净资产(最新摊薄)	2.93	5.23	5.65	6.34	7.27
<b>估值比率</b>					
P/E	310.0	96.5	44.8	26.8	20.0
P/B	6.3	3.6	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	48.9	39.7	25.6	15.8	11.2

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

### 免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

### 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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

### 国盛证券研究所

#### 北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

#### 深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com