

湘电股份 (600416.SH)

2021年一季度扭亏为盈，基本面开始加速发展、兑现

事件: 2021年4月12日湘电股份发布2021年一季报, 2021Q1公司营收(11.65亿元, +36.90%), 归母净利润(0.30亿元, +142.28%), 扣非归母净利润(0.29亿元, +139.39%), 经营现金流量净额(3.50亿元, +1280.79%)。

1) 利润表: 2021Q1营收同比增长主要系特种产品、风力发电机、交流电机销售收入增加, 归母净利润扭亏为盈(2020Q1为-0.72亿元)主要系期间费用和信用/资产减值损失下降。由于湘电风能股权出售不纳入合并范围、降低贷款规模、降低贷款利率, 2021Q1公司销售、管理、研发、财务费用分别下降0.16、0.06、0.17、0.28亿元; 此外公司信用/资产减值损失较2020Q1减少0.24亿元, 主要系合同资产计提的资产减值损失减少及湘电风能股权出售不纳入合并范围所致。

2) 资产负债表: 公司资产负债率由初期的74.01%降至期末的65.36%, 具体来看, 短期借款(期末30.01亿元, 较期初下降24.55%), 一年内到期的非流动负债(期末0.38亿元, 较期初下降56.53%), 其他流动负债(期末1.06亿元, 较期初下降49.90%), 流动负债减少缓解公司资本结构压力的同时也降低了财务费用。

3) 现金流量表: 2021Q1经营现金流量净额(3.50亿元, +1280.79%), 主要是贷款回收增加所致; 投资现金流量净额(0.76亿元, +130.86%), 主要是收回了处置湘电风能全部收购款所致。

2021Q1是公司2017年以来首次在一季报实现盈利, 公司资产结构更加健康, 经营现金流也得到明显改善, 一方面, 这得益于低效资产的剥离、历史包袱的出清, 另一方面, 这也是新上任管理层拥有锐意进取的开拓精神的外在表现和结果。我们认为湘电股份已经迎来基本面加速发展、兑现的时代。

1) 核心竞争力: 国内领先的“电机+电控”研制厂商, 大功率船舶综合电力及电磁发射两类核心技术在国内稀缺性毋庸置疑, 先后荣获国家科技进步特等奖5项等奖励是对核心竞争力很好的证明。

2) 战略布局: 湘电股份处于发展前瞻性装备、军工技术红利外溢、军民融合发展的三大趋势中, 已不止于海军装备升级的支点, 更是具备前瞻性、颠覆性装备的旗舰。

3) 内部管理改善向内向外挖潜。 湖南省国资的重磅资本运作, 承接沉重历史包袱且大手笔增持, 大股东与上市公司管理层做大做强湘电方向一致; 公司新上任管理层拥有锐意进取的开拓精神, 在军、民品领域都积极拓展业务。目前上市公司在军、民品领域在手订单十分充足, 截止2020年9月底军工在手订单13.62亿元, 军民品合计在手订单28.83亿元。

投资策略: 我们认为湘电股份的投资价值体现在其电磁发射技术、舰船综合电力系统技术的落地带来的业绩增量, 其核心技术不仅在装备领域会实现由点到面拓展, 在民品领域也会迎来更大成长空间, 从长期的视角出发, 卸下包袱的湘电股份符合军工业发展的大趋势, 是军工领域中的长期战略品种。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为3.23、5.22、7.34亿元, 对应PE为66X、41X、29X, 维持“买入”评级。

风险提示: 民品电机市场开拓、军品交付、新技术应用不及预期。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,205	4,696	5,242	6,879	8,598
增长率 yoy (%)	-16.0	-9.8	11.6	31.2	25.0
归母净利润(百万元)	-1,579	75	323	522	734
增长率 yoy (%)	-17.4	-104.8	328.9	61.8	40.5
EPS最新摊薄(元/股)	-1.37	0.07	0.28	0.45	0.64
净资产收益率(%)	-49.4	3.2	9.4	13.7	16.3
P/E(倍)	-13.4	281.3	65.6	40.5	28.8
P/B(倍)	8.0	7.7	6.9	5.9	4.9

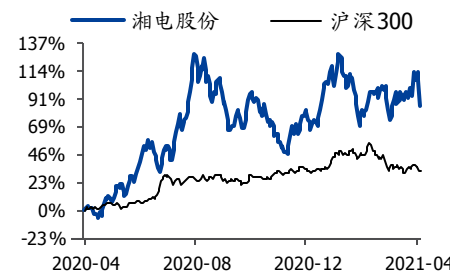
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月12日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
04月12日收盘价	18.33
总市值(百万元)	21,170.27
总股本(百万股)	1,154.95
其中自由流通股(%)	81.89
30日日均成交量(百万股)	6.87

股价走势



作者

分析师 余平

执业证书编号: S0680520010003

邮箱: yuping@gssq.com

相关研究

1、《湘电股份(600416.SH): 不止于海军装备升级的支点, 更是前瞻性装备的旗舰》2021-04-05

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10989	9067	11221	12943	14168
现金	2364	1843	1700	1648	1585
应收票据及应收账款	4831	3626	5813	6575	7644
其他应收款	217	369	150	707	364
预付账款	340	236	407	437	618
存货	2402	1926	2084	2509	2890
其他流动资产	834	1066	1066	1066	1066
非流动资产	6046	3675	3986	4546	5037
长期投资	17	14	93	76	85
固定资产	2137	1843	1885	2277	2710
无形资产	1972	1652	1822	1938	1935
其他非流动资产	1920	166	186	255	307
资产总计	17035	12742	15208	17489	19205
流动负债	13121	8559	10789	10723	14025
短期借款	5201	3977	4085	4879	5816
应付票据及应付账款	5483	3473	3896	4164	4802
其他流动负债	2437	1108	2808	1679	3406
非流动负债	710	872	795	747	676
长期借款	111	480	403	355	283
其他非流动负债	599	392	392	392	392
负债合计	13830	9430	11584	11470	14700
少数股东权益	560	573	593	648	739
股本	946	946	1155	1155	1155
资本公积	4847	4847	4847	4847	4847
留存收益	-3030	-2970	-2654	-2088	-1283
归属母公司股东权益	2644	2739	3030	5371	3766
负债和股东权益	17035	12742	15208	17489	19205

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	209	84	458	860	1272
净利润	-1582	105	343	577	824
折旧摊销	240	257	200	233	280
财务费用	335	258	212	179	158
投资损失	-133	-338	-123	-54	-43
营运资金变动	961	-228	-174	-76	52
其他经营现金流	387	30	0	0	0
投资活动现金流	22	880	534	356	359
资本支出	190	67	232	577	482
长期投资	115	338	15	9	20
其他投资现金流	327	1285	782	941	862
筹资活动现金流	-810	-814	-621	-664	-409
短期借款	-155	-1223	-905	-699	-426
长期借款	-680	369	274	210	167
普通股增加	0	0	209	0	0
资本公积增加	-20	0	0	0	0
其他筹资现金流	46	40	-200	-175	-150
现金净增加额	-579	149	371	552	1222

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5205	4696	5242	6879	8598
营业成本	4841	4067	4161	5356	6614
营业税金及附加	37	32	34	45	56
营业费用	740	220	220	261	301
管理费用	298	223	225	261	301
研发费用	162	174	157	199	249
财务费用	335	258	212	179	158
资产减值损失	-181	6	3	7	9
其他收益	120	25	25	20	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	133	338	123	54	43
资产处置收益	5	0	0	0	0
营业利润	-1418	72	377	644	967
营业外收入	117	79	1	1	1
营业外支出	269	10	10	10	20
利润总额	-1570	141	368	635	948
所得税	11	36	25	57	123
净利润	-1582	105	343	577	824
少数股东损益	-3	30	20	55	91
归属母公司净利润	-1579	75	323	522	734
EBITDA	-1078	615	774	1102	1513
EPS (元)	-1.37	0.07	0.28	0.45	0.64

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-16.0	-9.8	11.6	31.2	25.0
营业利润(%)	28.8	105.1	420.6	70.8	50.2
归属于母公司净利润(%)	-17.4	-104.8	328.9	61.8	40.5
获利能力					
毛利率(%)	7.0	13.4	20.6	22.1	23.1
净利率(%)	-30.3	1.6	6.2	7.6	8.5
ROE(%)	-49.4	3.2	9.4	13.7	16.3
ROIC(%)	-15.1	3.6	6.8	8.7	10.0
偿债能力					
资产负债率(%)	81.2	74.0	76.2	65.6	76.5
净负债比率(%)	118.9	87.4	84.3	92.1	95.7
流动比率	0.8	1.1	1.0	1.2	1.0
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
应收账款周转率	0.9	1.1	1.1	1.1	1.1
应付账款周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-1.37	0.07	0.28	0.45	0.64
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.07	0.40	0.74	1.10
每股净资产(最新摊薄)	2.29	2.37	2.65	3.10	3.73
估值比率					
P/E	-13.4	281.3	65.6	40.5	28.8
P/B	8.0	7.7	6.9	5.9	4.9
EV/EBITDA	-23.4	40.1	32.1	23.3	17.7

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年04月12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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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：021-38934111

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