

产品结构优化叠加内部管理提升，进入业绩加速兑现期

湘电股份 (600416)

事件

7月7日，公司发布半年度业绩预告，预计2022年上半年实现归母净利润1.25-1.46亿元，同比增加97.32%-130.47%，实现扣非后的归母净利润为1.15-1.35亿元，同比增长171.29-218.47%。

简评

产品结构改善、管理能力提升，下游需求旺盛预计全年盈利高增

公司公告显示，预计2022年上半年公司实现归母净利润1.25-1.46亿元，同比增加97.32%-130.47%，实现扣非后的归母净利润为1.15-1.35亿元，同比增长171.29-218.47%。公司上半年实现盈利高增，主要为：**电机、电控、特种业务的营收增长较快；特种产品及备件等高毛利产品占比增加；加强内部管理，提高了资金使用效率，降低财务费用；应收账款管理加强，坏账计提减少**等所带来的协同效应。上年同期公司总营收中包含5.75亿元低毛利率的风力发电系统业务营收，毛利率为12.41%，2020全年风力发电系统业务营收为28.71亿元，毛利率仅为8.51%，而特种产品及备件2021年全年同比增速为125.91%，毛利率约为20%。因此剔除风力发电系统业务后公司盈利能力大幅提升。在业务结构不断改善的同时，公司也在积极加强内部管理，加大应收账款的回款力度，使得财务费用和应收账款坏账计提明显降低。在特种业务下游需求持续旺盛的条件下，预计公司2022全年高毛利业务维持较高增速、产品结构持续改善、经营效率不断提高，全年盈利保持高增。

定增发力军品有望创造新亮点，收购湘电动力剩余股权提升整体质量

1月25日公司发布定预案，拟募集资金不超过30亿元。募投资金使用方向为三方面：一是拟使用募集资金9.6亿元用于车载特种发射装备系统系列化研制及产业化建设和2.8亿元用于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；该项目通过车载特种发射装备系统与岸基装备系统相结合，将车载特

维持

买入

黎韬扬

litaoyang@csc.com.cn

010-85130418

SAC 执证编号：S1440516090001

王春阳

wangchunyang@csc.com.cn

010-85156462

SAC 执证编号：S1440520090001

发布日期：2022年07月10日

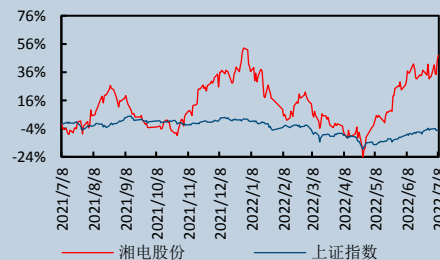
当前股价：21.15元

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
13.83/10.31	56.67/52.98	51.07/56.63
12月最高/最低价(元)		22.73/10.82
总股本(万股)		115,495.19
流通A股(万股)		62,863.12
总市值(亿元)		244.27
流通市值(亿元)		132.96
近3月日均成交量(万股)		2,080.4
主要股东		
湖南兴湘投资控股集团有限公司		19.56%

股价表现



相关研究报告

22.04.21 【中信建投国防军工】湘电股份(600416):降本增效效果显著,特种业务打开广阔空间

22.01.25 【中信建投国防军工】湘电股份(600416):全资收购湘电动力,定增发力

种发射装备系统系列化研制及产业化建设使我国岸基装备具备更强的机动性、环境适应性和突防能力。二是拟使用募集资金 8.6 亿元用于收购湘电动力 29.98% 的股权。收购完成后公司将直接持有湘电动力 100% 股权。此次交易完成后，标的资产将全部纳入公司平台，有利于加强内部资源整合，提高可持续发展能力，提升公司资产整体质量。

在电磁业务领域，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，产品技术与制造能力在全球处于领先地位，相关产品市场占有率 100%。2021 年公司特种业务营收 12.02 亿元，同比增加 125.93%，实现高速增长，毛利率为 19.70% 高于公司平均水平，占营收比例 29.85% (+18.53pcts)，大幅提升业务结构明显改善。未来随着公司持续发力，公司业务结构有望持续改善，特种业务有望为公司的业绩增长贡献新亮点。

公司注重修炼内功，积极转型升级，为做大做强奠定基础

研发方面，紧跟国家“双碳”战略目标，夯实两级研发平台，完善技术创新体系，加速新产品开发、新技术应用。2021 年上半年申报了 10 项发明专利和实用新型专利，主持修订 3 项国家标准，1 项团体标准获中国机械工业联合会批准发布，参与修订能源行业标准 2 项，获 2020 年度湖南省科学技术进步奖一等奖、三等奖各 1 项。截止 2021 年 6 月 30 日公司拥有国家认定企业技术中心、海上风力发电技术与检测国家重点实验室等 3 个国家级、3 个省级技术创新研发实验平台。同时拥有享受国省特殊津贴、省 121 人才工程专家共计 10 余人，各类专业技术人才 1517 人，技术工人 2620 人。并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、省级科技创新奖 56 项。

市场开拓方面，实施“三大三新”战略，市场拓展成效凸显

公司做好新产品、新客户、新市场拓展，加强大行业、大客户、大项目的策划和管理。成立了专注于开拓“三新”市场的营销队伍，市场转型步伐加快，新市场开拓频传佳绩，中标长株潭城际铁路西延线项目、宝丰能源石化防爆电机项目等一批大项目；在渝西调水、广东环北部湾供水等水利水务项目获得突破并取得订单；冶金、化工防爆领域电机订货较去年同期大幅增长。主业板块订货逐步回升，特种产品订货持续增长，交流电机新增订货同比增长迅速，地铁电气产品销量翻倍；永磁直驱风力发电系统整机业务剥离后，公司加大了与国内大型风电整机厂商合作，风力发电机业务对外拓展稳步推进。

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，将自身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。

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。

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。电力推进因为其突出优势，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：电磁龙头迎来增速拐点，剥离亏损资产焕发新活力，维持“买入”评级

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。公司剥离主要亏损资产后，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明显的技术优势，我们看好公司未来发展方向，考虑到电磁行业的巨大发展空间和公司的竞争优势。基于此，我们预计 2022-2024 年公司营业收入为 50.47、63.46、78.77 亿元，同比增长 25.34%、25.75%、24.12%，2022-2024 年归母净利润上调为 2.89、4.51、6.88 亿元，同比增长 264.0%、56.2%、52.5%，对应目前 PE 为 82.1、52.6、34.5 倍，维持买入评级。

表1：湘电股份盈利预测表

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（亿元）	40.26	50.47	63.46	78.77
同比（%）	-14.28%	25.34%	25.75%	24.12%
净利润（亿元）	0.79	2.89	4.51	6.88
同比（%）	5.6%	264.0%	56.2%	52.5%
EPS（元）	0.07	0.25	0.39	0.60
P/E	298.9	82.1	52.6	34.5

资料来源：中信建投，PE 对应 7 月 7 日收盘价

风险提示

- 1、船舶综合电力推进系统推进速度低于预期；
- 2、电磁发射技术推进速度低于预期；
- 3、军船建设低于预期；
- 4、公司技术发展低于预期；
- 5、因原料成本上升和行业竞争加剧，利润空间可能会被压缩。

分析师介绍

黎韬扬：军工行业首席分析师。北京大学硕士。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、水晶球军工行业第二名、Wind 军工行业第二名，2018-2019 年水晶球军工行业第四名，2018 年新财富军工行业第五名，2018-2020 年 Wind 军工行业 第一名，2019 年新财富军工行业第四名，2019-2020 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。2020 年新财富军工行业入围，2020 年水晶球军工行业第五名。

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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(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:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@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:曹莹
 邮箱:caoying@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