

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%

事件：公司发布 2022 年三季度报。2022 前三季度公司实现营收 34.46 亿元（同比+14.48%），归母净利润 1.89 亿元（同比+149.33%）；扣非归母净利润 1.81 亿元（同比+375.23%）。单季度来看，2022Q3 公司实现营收 10.53 亿元（同比+22.03%，环比-21.86%），归母净利润 0.62 亿元（同比+392.94%，环比-20.38%）；扣非归母净利润 0.59 亿元（同比+1481.50%，环比-24.51%）。

利润表：2022 前三季度归母及扣非归母净利润均实现同比快速增长，公司拐点已至毋庸置疑。收入端，2022 前三季度公司实现营收 34.46 亿元，同比+14.48%，2022Q3 单季度公司营收同比+22.03%，表明公司各类产品正逐步进入批产阶段。**盈利能力方面**，2022 前三季度毛利率 22.17%，同比+3.95pct；净利率 6.66%，同比+3.05pct，主要系销售产品结构有所变化，毛利率高的产品销售增加，公司产品结构改善已逐步显现。**费用方面**，2022 前三季度公司销售/研发费用率分别同比增加 0.11/1.04pct，管理/财务费用率分别同比下降 2.28/0.78pct。

我们认为，公司此次三季报中归母及扣非归母净利润的快速增长是对湘电股份机制与基本双重改善的有力证明。

湘电股份：拥有极度稀缺并具有垄断性的技术：船舶综合电力推进系统和特种发射技术，处于产业趋势、机制改善、业绩增长三大拐点上。

1、核心竞争力：公司拥有两大核心技术：船舶综合电力推进系统和特种发射技术，是国内唯一拥有此核心技术的企业，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，产品技术与制造能力在国内外处于领先地位，具备独一无二的优势。

2、产业趋势拐点：军品方面，公司与知名院士团队合作，车载特种某装备系统正逐步向系列化和产业化转化，特种发射和船舶综合电力系统进入批量订货阶段等等，巨大市场拐点已经来临。舰船方面，舰船综合电力系统在全球范围作为最新发展方向，在我国海军舰艇总量与美差距巨大的背景下，预计“十四五”进入新一轮舰船放量建造阶段，舰船综合电力系统有望迎来大批量应用阶段；车载特种发射系统方面，公司定增方案已通过审核，该系统的批产、产业化已做好积极准备。**民品方面**，新产品加速迭代，三季度公司的新能源储能系统、永磁牵引系统、纯电动挖掘机高压电驱动控制系统等均取得了突破进展。

3、机制改善拐点：2022 年已发布中长期奖励管理办法，奖励目标是以历史最高年份实现的净利润（滚动最高）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，形成正向循环。今年作为考核第一年，归母净利润同比增长 149.33%，我们认为这正是激励机制带来的正向反馈。

4、业绩高增长拐点：产业趋势与机制改善是公司业绩高增长的核心动因。公司聚焦“电磁能+电机+电控”主业，加强电磁能技术的开发和应用，重点解决好企业现金流和“两金”压降问题。订单增量大幅提升叠加管理机制改善，公司业绩有望延续前三季度高增态势。

投资策略：公司历史包袱已出清，在产业趋势、机制改善等多重拐点上，我们认为湘电业绩持续高速增长可期。今年的湘电与以往任何时刻都不一样，其将引领舰船综合电力推进、电磁能的崛起，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 2022~2024 年归母净利润分别为 3.00、6.50、10.12 亿元，对应 PE 为 84X、39X、25X，维持“买入”评级。

风险提示：原材料涨价、军品批产不及预期。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,696	4,026	5,366	7,893	12,801
增长率 yoy (%)	-9.8	-14.3	33.3	47.1	62.2
归母净利润（百万元）	75	79	300	650	1,012
增长率 yoy (%)	-104.8	5.6	278.0	116.2	55.7
EPS 最新摊薄（元/股）	0.07	0.07	0.26	0.56	0.88
净资产收益率 (%)	3.2	2.6	7.3	12.2	18.5
P/E（倍）	334.1	316.4	83.7	38.7	24.9
P/B（倍）	9.2	6.5	6.0	5.2	4.3

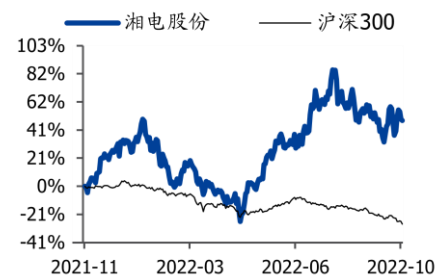
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2022 年 10 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	风电设备
前次评级	买入
10月28日收盘价(元)	21.77
总市值(百万元)	25,143.30
总股本(百万股)	1,154.95
其中自由流通股(%)	54.43
30日日均成交量(百万股)	13.90

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）：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
- 《湘电股份（600416.SH）：2022H1 归母净利润同比+101.29%，双重拐点上再次贡献历史最好业绩》 2022-08-30
- 《湘电股份（600416.SH）：2022H1 归母净利润同比+97%~130%，业绩拐点已到》 2022-07-08

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	9067	9097	10753	11507	13671
现金	1843	1216	1954	2104	2641
应收票据及应收账款	3626	4071	4124	4361	4609
其他应收款	369	15	496	255	964
预付账款	236	236	393	533	970
存货	1926	2181	2407	2874	3109
其他流动资产	1066	1378	1378	1378	1378
非流动资产	3675	3646	4116	4948	6658
长期投资	14	0	-1	-11	-20
固定资产	1843	1753	2120	2946	4659
无形资产	1652	1567	1627	1558	1436
其他非流动资产	166	326	370	455	582
资产总计	12742	12743	14869	16454	20329
流动负债	8559	7275	9066	10218	10921
短期借款	3977	3135	4205	4405	4571
应付票据及应付账款	3473	3261	3583	4308	4721
其他流动负债	1108	879	1278	1504	1629
非流动负债	872	903	1035	1241	1435
长期借款	480	496	628	834	1028
其他非流动负债	392	407	407	407	407
负债合计	9430	8177	10102	11459	12357
少数股东权益	573	680	738	772	1032
股本	946	1155	1155	1155	1155
资本公积	4847	5703	5703	5703	5703
留存收益	-2970	-2891	-2532	-1849	-577
归属母公司股东权益	2739	3885	4029	4223	6940
负债和股东权益	12742	12743	14869	16454	20329

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	84	-85	473	1486	779
净利润	105	117	358	684	1271
折旧摊销	257	239	205	262	375
财务费用	258	148	220	256	296
投资损失	-338	-8	-45	-43	-35
营运资金变动	-228	-730	-265	328	-1128
其他经营现金流	30	148	0	0	0
投资活动现金流	880	-86	-630	-1051	-2050
资本支出	67	83	471	841	1719
长期投资	338	-191	1	9	9
其他投资现金流	1285	-195	-157	-200	-321
筹资活动现金流	-814	-29	-18	-30	-65
短期借款	-1223	-842	0	0	0
长期借款	369	16	133	206	194
普通股增加	0	209	0	0	0
资本公积增加	0	856	0	0	0
其他筹资现金流	40	-268	-151	-236	-259
现金净增加额	149	-201	-174	405	-1335

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4696	4026	5366	7893	12801
营业成本	4067	3255	4016	5823	9223
营业税金及附加	32	40	32	32	51
营业费用	220	108	141	197	320
管理费用	223	210	292	390	620
研发费用	174	162	322	470	762
财务费用	258	148	220	256	296
资产减值损失	6	4	11	16	26
其他收益	25	37	25	30	5
公允价值变动收益	0	5	0	0	0
投资净收益	338	8	45	43	35
资产处置收益	0	-2	0	0	0
营业利润	72	147	403	783	1544
营业外收入	79	12	24	26	1
营业外支出	10	16	5	5	50
利润总额	141	143	422	804	1495
所得税	36	26	63	121	224
净利润	105	117	358	684	1271
少数股东损益	30	38	58	34	260
归属母公司净利润	75	79	300	650	1012
EBITDA	615	568	820	1290	2102
EPS (元)	0.07	0.07	0.26	0.56	0.88

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	-9.8	-14.3	33.3	47.1	62.2
营业利润(%)	105.1	103.2	173.7	94.6	97.2
归属于母公司净利润(%)	-104.8	5.6	278.0	116.2	55.7
获利能力					
毛利率(%)	13.4	19.1	25.2	26.2	28.0
净利率(%)	1.6	2.0	5.6	8.2	7.9
ROE(%)	3.2	2.6	7.3	12.2	18.5
ROIC(%)	3.6	3.5	5.6	8.4	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	74.0	64.2	67.9	69.6	60.8
净负债比率(%)	87.4	58.4	65.0	62.0	48.5
流动比率	1.1	1.3	1.2	1.1	1.3
速动比率	0.7	0.8	0.7	0.7	0.8
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.7
应收账款周转率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
应付账款周转率	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.07	0.26	0.56	0.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	-0.07	0.41	1.29	0.67
每股净资产(最新摊薄)	2.37	3.36	3.62	4.19	5.06
估值比率					
P/E	334.1	316.4	83.7	38.7	24.9
P/B	9.2	6.5	6.0	5.2	4.3
EV/EBITDA	46.5	49.8	35.2	22.6	13.9

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 10 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