

# 湘电股份 (600416)

证券研究报告

2023年11月13日

## 前三季度营收平稳，持续聚焦“电磁能、电机、电控”三大核心板块

事件：公司发布 2023 年三季度报告，公司前三季度实现营收 34.37 亿元，同比-0.27%；归母净利润 2.61 亿元，同比+37.91%；扣非后归属于母公司净利润 2.01 亿元，同比+11.03%。

### ● 2023 前三季度：前三季度营收保持平稳，业绩同比增幅较大

10月18日，公司发布2023年三季度报告，前三季度实现营收34.37亿元，同比-0.27%；归母净利润2.61亿元，同比+37.91%；扣非后归属于母公司净利润2.01亿元，同比+11.03%。公司归母净利润快速增长，主要是今年重点产品的收入增加，以及通过降低贷款规模，下调贷款利率等措施降低财务费用。公司销售毛利率21.56%，同比-0.61pct；销售净利率7.61%，同比+0.95pct。前三季度期间费用率为13.89%，同比+0.15pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为3.10%、5.85%、4.05%、0.89%，同比分别变动+0.35pct、+2.31pct、-0.69pct、-1.82pct。2023年前三季度经营活动产生的现金流量净额为3.99亿元，相较于2022年同期的-3.26亿元，同比增长222.3%，主要因为公司今年出现了回款增加。

### ● 2023Q3 单季度：单季度净利率保持平稳，毛利率环比均有提升

公司 Q3 实现营收 10.32 亿元，同比-2.03%，环比-17.75%；归母净利润 6840.01 万元，同比+11.08%，环比-24.15%；扣非归母净利润 5918.59 万元，同比+0.95%，环比+28.01%。公司 Q3 销售毛利率 27.02%，同比+3.74pct，环比+7.12pct；销售净利率 6.61%，同比-0.55pct，环比-0.79pct；Q3 期间费用率 19.24%，同比+4.55pct，环比+4.99pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.63%、8.88%、5.54%、1.19%，同比分别变动+0.53pct、+7.39pct、-1.08pct、-2.29pct，环比分别变动+0.79pct、+3.32pct、+0.66pct、+0.22pct。

### ● 公司“电机+电控+电磁能”三大核心业务齐头并进

**电磁能产品：**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国内外处于领先地位，相关产品市场占有率 100%。民用 1MW/15MJ 飞轮储能产品前期已推广至青岛地铁，成为应用典范，并为青岛地铁进一步开发了 40MJ 飞轮储能产品，目前已取得批量订货，未来需求增长趋势明显。湖南 2023 年 8 月发布《湖南省促进水运发展的政策措施》，公司民船综合电力推进系统产品迎来重大发展机遇。未来随着“双碳”战略的持续推进，公司民品业务有望开启多条增长曲线。

**电机产品：**公司作为国内电工行业综合技术优势和产品配套能力最强的企业之一，公司是国内高效电机推广型号最多、覆盖范围最广的企业，并且公司拥有领先的永磁直驱风力发电机组技术，配套电机装机容量处于行业前列，半直驱永磁风力发电机及双馈风力发电机装机容量亦处于行业前列，并保持稳定增长。

**电控产品：**公司在直流调速控制方面一直处于国内领先地位，进入交流传动控制时代后，公司不断加快步伐使得电传动技术应用于重大装备领域，并专注于发展矿山装备牵引控制系统、轨道交通永磁牵引系统、特种车辆电传动系统、电化学储能、高功率密度电控器件和国产器件等高端产品。

### ● 募投项目提升核心力，高管调整加强产业链合作

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，公司与通达电磁能股份有限公司属于产业链上下游合作关系。我们认为，高管调整+收购湘电动力股权后公司军工核心主业有望进一步发展，产业链上下游合作将更加紧密。

**盈利预测与评级：**我们认为公司作为电磁装备龙头企业，“电机+电控+电磁能”三大核心业务齐头并进，军品业务或将进入快速放量阶段，民品业务多线发展势头良好，但民品业务竞争较大存在一定不确定性，因此我们将公司 2023-2024 年的预测归母净利润 5.13/8.50 亿元小幅下修，预测 23-25 年归母净利润分别为 4.05/5.93/8.16 亿元，对应 P/E 为 50.14/34.28/24.89x，维持“买入”评级。

**风险提示：**军品业务波动的风险，新型号装备研制不达预期的风险，募投项目进展及收益不达预期的风险，后续标的企业经营状况及盈利能力不达预期的风险等。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,025.57	4,451.60	5,284.50	6,845.80	8,454.57
增长率(%)	(14.28)	10.58	18.71	29.54	23.50
EBITDA(百万元)	660.09	917.39	788.24	1,032.27	1,303.80
归属母公司净利润(百万元)	79.47	255.29	405.21	592.71	816.21
增长率(%)	5.60	221.23	58.73	46.27	37.71
EPS(元/股)	0.06	0.19	0.31	0.45	0.62
市盈率(P/E)	255.67	79.59	50.14	34.28	24.89
市净率(P/B)	5.23	2.93	2.74	2.54	2.30
市销率(P/S)	5.05	4.56	3.84	2.97	2.40
EV/EBITDA	42.50	27.28	26.41	21.59	16.27

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	15.33 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)	1,116.29
A 股总市值(百万元)	20,318.48
流通 A 股市值(百万元)	17,112.71
每股净资产(元)	5.43
资产负债率(%)	47.98
一年内最高/最低(元)	23.80/13.05

## 作者

王泽宇 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523070002  
wangzeyu@tfzq.com

杨英杰 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110523090001  
yangyingjie@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:23Q1 预计实现高速增长，产业链龙头有望开启高成长阶段》 2023-04-09
- 《湘电股份-公司点评：“新域新质”电磁核心，产业链龙头有望开启高成长阶段》 2023-02-27
- 《湘电股份-公司点评:前三季度业绩高速增长延续，电磁产业链龙头开启高成长阶段》 2022-10-17

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,215.73	2,355.53	2,113.80	2,738.32	3,381.83	营业收入	4,025.57	4,451.60	5,284.50	6,845.80	8,454.57
应收票据及应收账款	4,070.86	4,293.94	5,100.73	6,689.26	7,401.69	营业成本	3,254.82	3,378.23	4,055.46	5,244.80	6,474.92
预付账款	236.36	281.32	313.75	464.50	503.20	营业税金及附加	40.11	42.04	36.99	47.92	59.18
存货	2,180.64	2,148.92	2,728.08	3,820.93	4,235.70	销售费用	108.20	139.23	163.82	198.53	228.27
其他	955.64	725.92	1,649.96	1,537.24	2,028.03	管理费用	209.51	215.69	280.08	335.44	372.00
<b>流动资产合计</b>	<b>8,659.23</b>	<b>9,805.62</b>	<b>11,906.33</b>	<b>15,250.25</b>	<b>17,550.44</b>	研发费用	162.04	179.66	216.66	260.14	304.36
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	148.23	123.78	45.94	65.27	74.06
固定资产	1,752.74	1,747.77	1,664.11	1,608.72	1,576.82	资产/信用减值损失	(3.78)	(86.74)	(15.00)	(15.00)	(15.00)
在建工程	169.75	57.51	53.33	100.28	138.44	公允价值变动收益	4.78	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	1,566.74	1,940.14	1,848.27	1,757.59	1,668.15	投资净收益	7.97	1.26	0.57	3.71	0.10
其他	156.74	144.01	95.43	104.33	124.17	其他	(53.38)	142.25	0.00	0.00	(0.00)
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,645.96</b>	<b>3,889.43</b>	<b>3,661.14</b>	<b>3,570.92</b>	<b>3,507.57</b>	<b>营业利润</b>	<b>147.06</b>	<b>316.20</b>	<b>471.12</b>	<b>682.41</b>	<b>926.87</b>
<b>资产总计</b>	<b>12,742.65</b>	<b>14,046.12</b>	<b>15,567.47</b>	<b>18,821.17</b>	<b>21,058.02</b>	营业外收入	11.65	2.93	3.00	4.03	5.00
短期借款	3,135.42	901.07	971.38	2,630.58	2,704.64	营业外支出	15.61	17.57	2.95	4.66	3.00
应付票据及应付账款	3,260.55	3,345.00	5,071.79	5,591.91	7,495.94	<b>利润总额</b>	<b>143.10</b>	<b>301.56</b>	<b>471.17</b>	<b>681.78</b>	<b>928.87</b>
其他	408.52	441.54	216.45	235.12	211.03	所得税	25.87	19.66	30.72	44.45	60.56
<b>流动负债合计</b>	<b>6,804.48</b>	<b>4,687.61</b>	<b>6,259.62</b>	<b>8,457.61</b>	<b>10,411.62</b>	<b>净利润</b>	<b>117.23</b>	<b>281.90</b>	<b>440.45</b>	<b>637.33</b>	<b>868.30</b>
长期借款	495.58	1,701.92	1,722.88	2,121.36	1,577.25	少数股东损益	37.75	26.61	35.24	44.61	52.10
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>79.47</b>	<b>255.29</b>	<b>405.21</b>	<b>592.71</b>	<b>816.21</b>
其他	407.10	353.11	147.53	167.44	126.08	每股收益(元)	0.06	0.19	0.31	0.45	0.62
<b>非流动负债合计</b>	<b>902.67</b>	<b>2,055.03</b>	<b>1,870.41</b>	<b>2,288.80</b>	<b>1,703.33</b>	<b>主要财务比率</b>					
<b>负债合计</b>	<b>8,177.32</b>	<b>7,131.35</b>	<b>8,130.03</b>	<b>10,746.41</b>	<b>12,114.94</b>	<b>成长能力</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
少数股东权益	680.36	(18.12)	17.12	61.73	113.83	营业收入	-14.28%	10.58%	18.71%	29.54%	23.50%
股本	1,154.95	1,325.41	1,325.41	1,325.41	1,325.41	营业利润	103.17%	115.02%	48.99%	44.85%	35.82%
资本公积	5,702.69	8,324.98	8,324.98	8,324.98	8,324.98	归属于母公司净利润	5.60%	221.23%	58.73%	46.27%	37.71%
留存收益	(2,890.57)	(2,635.28)	(2,230.07)	(1,637.35)	(821.15)	<b>获利能力</b>					
其他	(82.10)	(82.21)	0.00	0.00	0.00	毛利率	19.15%	24.11%	23.26%	23.39%	23.42%
<b>股东权益合计</b>	<b>4,565.32</b>	<b>6,914.78</b>	<b>7,437.44</b>	<b>8,074.77</b>	<b>8,943.07</b>	净利率	1.97%	5.73%	7.67%	8.66%	9.65%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,742.65</b>	<b>14,046.12</b>	<b>15,567.47</b>	<b>18,821.17</b>	<b>21,058.02</b>	ROE	2.05%	3.68%	5.46%	7.40%	9.24%
						ROIC	4.07%	6.18%	6.86%	8.82%	9.37%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	64.17%	50.77%	52.22%	57.10%	57.53%
						净负债率	53.80%	3.91%	7.80%	24.94%	10.06%
						流动比率	1.25	2.00	1.90	1.80	1.69
						速动比率	0.95	1.58	1.47	1.35	1.28
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	1.05	1.06	1.13	1.16	1.20
						存货周转率	1.96	2.06	2.17	2.09	2.10
						总资产周转率	0.32	0.33	0.36	0.40	0.42
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.06	0.19	0.31	0.45	0.62
						每股经营现金流	-0.06	0.33	-0.21	-0.91	1.05
						每股净资产	2.93	5.23	5.60	6.05	6.66
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	255.67	79.59	50.14	34.28	24.89
						市净率	5.23	2.93	2.74	2.54	2.30
						EV/EBITDA	42.50	27.28	26.41	21.59	16.27
						EV/EBIT	66.57	36.61	38.77	29.03	20.77

  

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	117.23	281.90	405.21	592.71	816.21
折旧摊销	238.66	233.74	251.19	264.59	282.87
财务费用	160.42	141.51	45.94	65.27	74.06
投资损失	(7.97)	(1.26)	(0.57)	(3.71)	(0.10)
营运资金变动	(1,136.07)	(184.77)	(1,012.61)	(2,169.61)	162.06
其它	542.62	(30.24)	35.24	44.61	52.10
<b>经营活动现金流</b>	<b>(85.13)</b>	<b>440.88</b>	<b>(275.61)</b>	<b>(1,206.13)</b>	<b>1,387.20</b>
资本支出	111.37	543.92	277.06	145.56	241.04
长期投资	(14.35)	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(183.26)	(1,644.33)	(347.97)	(307.32)	(440.62)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(86.24)</b>	<b>(1,100.41)</b>	<b>(70.91)</b>	<b>(161.76)</b>	<b>(199.58)</b>
债权融资	(1,021.49)	(1,170.03)	22.57	1,992.41	(544.11)
股权融资	1,066.71	2,792.63	82.21	0.00	0.00
其他	(74.50)	79.15	0.00	(0.00)	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(29.28)</b>	<b>1,701.75</b>	<b>104.79</b>	<b>1,992.41</b>	<b>(544.11)</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>(200.64)</b>	<b>1,042.23</b>	<b>(241.73)</b>	<b>624.52</b>	<b>643.51</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 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
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	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	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com