

## 电力设备

2026年04月16日

## 湘电股份 (600416)

——公司 2025 业绩不及预期，军民品多维度持续拓展

**报告原因：有业绩公布需要点评**  
**增持 (维持)**

**市场数据：** 2026年04月15日  
 收盘价(元) 12.30  
 一年内最高/最低(元) 17.69/9.78  
 市净率 1.9  
 股息率%(分红/股价) -  
 流通A股市值(百万元) 18,152  
 上证指数/深证成指 4,027.21/14,498.45  
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

**基础数据：** 2025年12月31日  
 每股净资产(元) 6.56  
 资产负债率% 43.18  
 总股本/流通A股(百万) 1,476/1,476  
 流通B股/H股(百万) -/-

## 一年内股价与大盘对比走势：



## 证券分析师

韩强 A0230518060003  
 hanqiang@swsresearch.com  
 武雨桐 A0230520090001  
 wuyt@swsresearch.com  
 穆少阳 A0230524070009  
 musy@swsresearch.com

## 研究支持

田昕 A0230124060003  
 tianxin@swsresearch.com

## 联系人

田昕 A0230124060003  
 tianxin@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

## 事件：

- **公司公布 2025 年年报。**2025 年公司实现营业收入 48.88 亿元 (yoy+3.97%)，实现归母净利润 2.25 亿元 (yoy-9.72%)，实现扣非归母净利润 0.07 亿元 (yoy-93.20%)，公司业绩不及预期。

## 投资要点：

- **电机主业贡献主要增量，国内市场基本盘稳固。**1) 分产品看：电机业务实现收入 29.13 亿元 (yoy+16.80%)，是收入增长的主要支撑；电控业务实现收入 1.79 亿元 (yoy-8.47%)，特种产品及备件实现收入 17.40 亿元 (yoy-11.35%)。2) 分区域看，国内市场实现主营收入 48.02 亿元 (yoy+4.22%)，海外收入 0.30 亿元 (yoy-32.89%)。报告期内，船电推进领域实现首单突破；新能源调相机业务逆势增长并落地首个 EPC 项目；飞轮储能在广州、南宁地铁实现商业化应用；海外市场突破高端客户，高效节能电机进入欧洲知名钢企供应链，新业务进展为后续收入结构优化提供支撑。
- **受原材料价格上涨、产品价格下行等因素影响，公司盈利能力承压。**公司 2025 年毛利率为 12.6%，较上年同期下降 5.0pcts；净利率为 4.5%，较上年同期下降 0.7pcts。我们认为，主要受原材料价格上涨等因素影响。分业务看，电机业务毛利率降至 7.97%，较上年同期下降 6.81pcts；特种产品及备件毛利率为 20.85%，较上年同期下降 1.66pcts。与此同时，低毛利电机业务占比提升，而高毛利特种产品及备件收入回落，进一步拖累整体盈利能力。
- **电磁领域国内核心企业，聚焦核心步入发展快车道。**1) 公司具备深厚历史底蕴，是我国电工行业的大型骨干企业和国务院确立的国家重大装备国产化研制基地。2019 年以来公司剥离亏损业务板块，调整产业结构，聚焦电磁能、电机、电控三大主业。2) 推进+发射：两大前瞻性军工技术，助力海军装备升级。公司拥有船舶综合电力系统和特种发射系统两大核心技术，相关技术荣获国家科技进步特等奖，产品技术与制造能力在国内处于领先地位，一旦进入装备批量列装阶段，公司稀缺性优势将带动公司快速发展。3) 民品领域受“双碳”政策指引，行业前景广阔，公司“电机+电控”产品实现高端一体化，随着国内“双碳”战略实施，下游市场有望实现快速拓展。
- **下调 2026E 盈利预测并维持“增持”评级。**考虑下游领域需求增速不及预期，我们下调特种产品及备件 2026 年营收下调至 20.5 亿元 (前值为 43.5 亿元)，进而下调总营收至 56.8 亿元 (前值为 81.6 亿元)，同步下调业绩增速，我们预计公司 2026E 年归母净利润为 2.9 亿元 (前值为 6.27 亿元)，新增 2027-2028E 归母净利润为 3.6/4.3 亿元，对应 2026-2028 年 PE 分别为 63/50/42 倍，2026E 年 PB 为 1.8X。考虑到公司所处重资产行业，选择 PB 估值法，选取中国动力 (船用发动机)、卧龙电驱 (电机核心企业)、联创光电 (布局电磁弹射相关业务)，可比公司 2026E 平均 PB 为 4X。考虑到公司产品稀缺性与军、民品下游应用市场快速拓展，未来业绩有望保持快速增长，因此维持“增持”评级。
- **风险提示：市场竞争加剧风险；行业需求不及预期风险；原材料价格持续上涨风险。**

## 财务数据及盈利预测

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,701	4,888	5,679	6,468	7,236
同比增长率 (%)	3.0	4.0	16.2	13.9	11.9
归母净利润 (百万元)	249	225	288	360	434
同比增长率 (%)	-17.0	-9.7	28.1	25.1	20.4
每股收益 (元/股)	0.19	0.16	0.20	0.24	0.29
毛利率 (%)	17.6	12.6	14.7	15.3	15.9
ROE (%)	3.3	2.3	2.9	3.5	4.0
市盈率	73	81	63	50	42

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4,701	4,888	5,679	6,468	7,236
其中：营业收入	4,701	4,888	5,679	6,468	7,236
减：营业成本	3,873	4,272	4,843	5,476	6,082
减：税金及附加	38	38	44	50	56
主营业务利润	790	578	792	942	1,098
减：销售费用	137	149	169	193	217
减：管理费用	291	240	284	317	355
减：研发费用	198	167	193	220	239
减：财务费用	15	39	-18	-19	-25
经营性利润	149	-17	164	231	312
加：信用减值损失 (损失以“-”填列)	-41	38	-15	-50	-45
加：资产减值损失 (损失以“-”填列)	2	-15	-24	-15	-16
加：投资收益及其他	149	244	184	224	224
营业利润	271	247	314	395	478
加：营业外净收入	-5	-2	5	5	5
利润总额	266	245	319	400	483
减：所得税	22	25	25	33	41
净利润	244	221	294	368	442
少数股东损益	-5	-4	6	7	9
归属于母公司所有者的净利润	249	225	288	360	434

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。