

湘电股份 (600416.SH)

更换高管，是管理机制理顺、聚焦军工平台的第一步

事件: 2021年11月19日，公司发布关于部分高级管理人员变动的公告。现任湘电动力总经理、通达电磁能董事长张越雷成为上市公司总经理，并聘任廖劲高为常务副总，聘任李正康、王大为公司副总。我们认为，湘电股份作为湖南国企，高管人事变化意义十分重大，是管理机制理顺、聚焦军工平台的第一步。具体意义在于：

1、管理机制理顺的第一步：我们今年看到诸如振华科技、中航重机等国企在进行股权激励实现管理机制改善后业绩持续超预期，我们认为上市公司总经理、副总等高管的变化是管理机制理顺的第一步，预计未来治理结构层面将持续改善。

2、更聚焦军工：湘电动力是公司军工业务的主要平台，承接重要的电机业务等，2020、2021H1湘电动力分别实现净利润1.19亿元、0.65亿元。现任湘电动力总经理、通达电磁能董事长成为上市公司总经理，或表明公司更聚焦军工，在全电推舰船、电磁发射系统等浩荡的产业趋势中，湘电聚焦军工已经做好迎接准备。

3、或进行资产端的整合打造成军工平台。目前上市公司持有湘电动力74%股权，湘电动力总经理上任上市公司总经理，我们预计未来不排除将剩余股权整合到上市公司。此外，张越雷身兼湘电动力总经理和通达电磁能董事长，其中湘电动力承接全电推舰船、电磁发射系统中重要的电机业务，通达电磁能承接电控业务，两者互为配套，我们认为张越雷成为上市公司总经理也许是资产端整合的开始。

湘电股份聚焦颠覆性武器装备领域建设，两项核心技术——舰船综合电力系统、电磁发射，正处于由点到面的应用拓展阶段。

1、核心竞争力：湘电股份是国内领先的“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。公司先后荣获国家科技进步特等奖5项等奖励就是对核心竞争力很好的证明。目前公司形成了以“电机+电控”为技术核心，在武器装备电气化迭代升级的趋势中，电机、电控技术的运用渗透率会不断提升，应用场景会不断扩大，目前公司也形成了以覆盖军工、电力、轨道交通、新能源汽车、智能成套系统等方面的高端业务发展格局，致力于建设成为一流的电气传动企业和机电一体化系统方案解决商。

2、装备应用：舰船综合动力系统、电磁发射技术应用得到拓展。

1) 全电推舰船：发展舰船综合电力系统 (IPS) 是舰船动力的必然趋势。在舰船IPS领域，湘电股份的推进电机在国内首屈一指，其成长逻辑是：一方面看IPS在水下水面舰艇应用的拓展，这是必然的发展趋势；另一方面由于舰船上载荷增加导致推进电机功率增大，其价值量也会有所增长，因此随着IPS的应用拓展，湘电股份有望迎来量价齐升的成长逻辑。

2) 电磁发射技术：一种全新概念的发射方式，在军、民领域都有着巨大的潜在优势和广阔的应用前景。根据马伟明院士发布的《电磁发射技术》报告，电磁发射技术在军事和民用领域都有着巨大的潜在优势和广阔的应用前景，如**航母的电磁弹射装置、电磁轨道炮技术、应用于民用卫星发射动力系统的电磁推射技术。**

投资策略：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，其核心技术将在装备领域会实现由点到面的拓展，迎来巨大成长空间，从长期的视角出发，卸下包袱的湘电股份符合军工产业发展的大趋势，是军工领域中的长期战略品种，其高管新聘或表明公司治理结构有望改善，同时为未来资产重组打开可能性。我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.31、3.49、4.96亿元，对应PE为156X、59X、41X，维持“买入”评级。

风险提示：军品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	4,187	5,638	7,309
增长率 yoy (%)	-16.0	-9.8	-10.9	34.7	29.6
归母净利润 (百万元)	-1,579	75	131	349	496
增长率 yoy (%)	-17.4	-104.8	74.6	165.4	42.2
EPS 最新摊薄 (元/股)	-1.37	0.07	0.11	0.30	0.43
净资产收益率 (%)	-49.4	3.2	4.0	9.6	12.6
P/E (倍)	-13.0	272.2	155.9	58.7	41.3
P/B (倍)	7.7	7.5	7.1	6.4	5.5

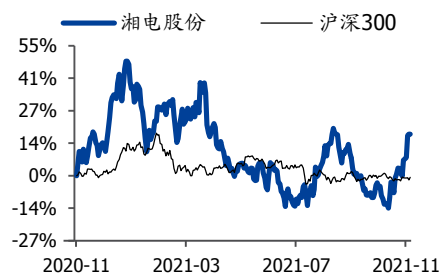
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年11月19日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	电源设备
前次评级	买入
11月19日收盘价(元)	17.74
总市值(百万元)	20,488.85
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)	14.90

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): 全电推舰船、电磁发射是海军装备升级的支点》2021-11-16
- 《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》2021-04-12
- 《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	9983	11370	12271
现金	2364	1843	1954	2104	2641
应收票据及应收账款	4831	3626	4124	4361	4609
其他应收款	217	369	153	550	362
预付账款	340	236	278	414	483
存货	2402	1926	2407	2874	3109
其他流动资产	834	1066	1066	1066	1066
非流动资产	6046	3675	3557	4081	4566
长期投资	17	14	25	28	30
固定资产	2137	1843	1576	1912	2338
无形资产	1972	1652	1822	1938	1935
其他非流动资产	1920	166	134	204	263
资产总计	17035	12742	13540	15452	16837
流动负债	13121	8559	9242	10386	6919
短期借款	5201	3977	4205	4405	427
应付票据及应付账款	5483	3473	3583	4308	4721
其他流动负债	2437	1108	1454	1672	1771
非流动负债	710	872	762	714	649
长期借款	111	480	370	322	256
其他非流动负债	599	392	392	392	392
负债合计	13830	9430	10004	11100	7567
少数股东权益	560	573	581	600	654
股本	946	946	1155	1155	1155
资本公积	4847	4847	4847	4847	4847
留存收益	-3030	-2970	-2841	-2481	-1944
归属母公司股东权益	2644	2739	2954	3752	8616
负债和股东权益	17035	12742	13540	15452	16837

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	154	502	1106
净利润	-1582	105	140	367	550
折旧摊销	240	257	193	217	260
财务费用	335	258	222	268	194
投资损失	-133	-338	-45	-43	-35
营运资金变动	961	-228	-356	-306	137
其他经营现金流	387	30	0	0	0
投资活动现金流	22	880	-30	-698	-709
资本支出	190	67	-129	522	482
长期投资	115	338	-11	-3	-3
其他投资现金流	327	1285	-170	-179	-230
筹资活动现金流	-810	-814	-114	-313	-252
短期借款	-155	-1223	0	0	0
长期借款	-680	369	-109	-48	-66
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	-214	-265	-186
现金净增加额	-579	149	10	-509	145

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5205	4696	4187	5638	7309
营业成本	4841	4067	3396	4474	5728
营业税金及附加	37	32	8	11	15
营业费用	740	220	167	169	175
管理费用	298	223	188	214	322
研发费用	162	174	142	152	205
财务费用	335	258	222	268	194
资产减值损失	-181	6	-13	11	15
其他收益	120	25	25	30	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	133	338	45	43	35
资产处置收益	5	0	0	0	0
营业利润	-1418	72	145	411	696
营业外收入	117	79	24	26	1
营业外支出	269	10	5	5	50
利润总额	-1570	141	164	432	647
所得税	11	36	25	65	97
净利润	-1582	105	140	367	550
少数股东损益	-3	30	8	18	54
归属母公司净利润	-1579	75	131	349	496
EBITDA	-1078	615	563	860	992
EPS (元)	-1.37	0.07	0.11	0.30	0.43

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	-10.9	34.7	29.6
营业利润(%)	28.8	105.1	100.6	183.0	69.4
归属于母公司净利润(%)	-17.4	-104.8	74.6	165.4	42.2
获利能力					
毛利率(%)	7.0	13.4	18.9	20.6	21.6
净利率(%)	-30.3	1.6	3.1	6.2	6.8
ROE(%)	-49.4	3.2	4.0	9.6	12.6
ROIC(%)	-15.1	3.6	4.1	6.6	13.2
偿债能力					
资产负债率(%)	81.2	74.0	73.9	71.8	44.9
净负债比率(%)	118.9	87.4	84.3	76.7	-37.8
流动比率	0.8	1.1	1.1	1.1	1.8
速动比率	0.6	0.7	0.7	0.7	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	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	0.11	0.30	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.07	0.13	0.43	0.96
每股净资产(最新摊薄)	2.29	2.37	2.49	2.78	3.21
估值比率					
P/E	-13.0	272.2	155.9	58.7	41.3
P/B	7.7	7.5	7.1	6.4	5.5
EV/EBITDA	-22.7	38.9	42.6	27.9	19.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 19 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