

振江股份（603507）：费用增加，产线延期，业绩不及预期

——中报及业务动态点评

2019年08月11日

中性/下调

振江股份 公司报告

报告摘要：

财报关键数据

2019上半年，公司营业收入同比增长73.44%至6.45亿元，归母净利润为-2108.8万元较去年同期减少155.11%。业绩低于预期。

投资要点

费用提升，关键产线延期，导致公司上半年业绩亏损。2019H1公司募投项目建设完成，固定资产折旧增加1,725.44万元，同比增长81.14%，财务费用中利息支出增长1,788.16万元，同比增长183.92%，同时由于涂装等部分关键工序暂未完工进而影响实际产能，加之新客户Enercon因物流调度等原因调整提货计划，公司2019年上半年风电设备收入未能实现与固定费用相匹配的增长，导致毛利率明显下滑（2019Q2销售毛利率仅13.5%）。综合上述等原因公司上半年业绩出现亏损。

在手订单充足，7月关键产线已经投运，但全年业绩承压。公司在手订单截至报告期末在手订单7.80亿元，其中风电设备产品订单5.69亿元，光伏设备产品订单0.86亿元，光热设备产品订单1.21亿元。同时影响公司实际产能的涂装线已于7月开始部分投入试生产，风电产品实际产能和交货能力将在下半年显著提高，但预计公司全年业绩承压。中美贸易战也会对公司风电业务和光伏支架产生一定的影响。

公司拟回购股份用于员工持股。公司发布公告，拟在未来12个月内，以自有或自筹资金回购，回购不低于人民币3000万元、不高于人民币6000万元股份；回购价格不超过人民币25元/股。公司回购股份拟用于员工持股计划，提高员工凝聚力的同时也显示出公司对未来发展的信心。

盈利预测：我们下调公司2019-2021年归母净利润分别至0.74(-58%)、1.46(-39%)、2.29(-28%)亿元，对应EPS为0.58、1.14、1.79元，对应当前股价PE值为35、18、11倍。由于费用大幅增长和产线延期，公司2019年业绩承压，对应估值较高，同时考虑到贸易战的影响（公司风电客户包括GE，光伏支架主要出口美国），对公司未来业绩或产生不利影响，因此下调评级至“中性”。

风险提示：订单执行不及预期，产品价格下降的风险。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	942.66	979.93	1,655.31	2,157.68	2,639.12
增长率（%）	14.61%	3.95%	68.92%	30.35%	22.31%
归母净利润（百万元）	116.04	60.30	74.08	145.62	228.88
增长率（%）	-19.77	-48.04%	22.86%	96.57%	57.17%
净资产收益率（%）	8.44%	4.33%	5.10%	10.04%	15.82%
每股收益（元）	1.17	0.48	0.58	1.14	1.79
P/E	17.47	42.48	35.25	17.93	11.41
P/B	1.86	1.86	1.80	1.80	1.80

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

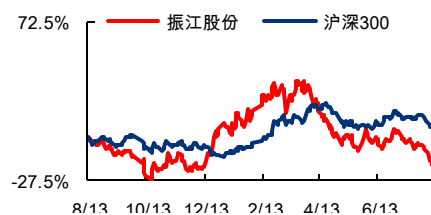
公司是国内专业从事新能源发电设备钢结构件的领先企业，生产工序完整，覆盖风电和光伏设备钢结构件设计开发、焊接、机加工和表面处理等生产全过程。公司主营业务为风电设备和光伏设备零部件的设计、加工与销售，主要产品包括机舱罩、转子房等风电设备产品，以及固定/可调式光伏支架、追踪式光伏支架等光伏设备产品。已经与Vestas、GE、西门子-歌美飒、Enercon、特变电工、阳光电源等全球领先风电和光伏企业建立了良好的合作关系。

未来3-6个月重大事项提示：

交易数据

52周股价区间（元）	16.93-20.16
总市值（亿元）	21.68
流通市值（亿元）	13.61
总股本/流通A股（万股）	12808/8038
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	1.47

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：郑丹丹

021-25102903

zhengdd@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519070001

分析师：李远山

010-66554024

liysh@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519040001

联系人：张阳

010-66554016

zhangyang_yjs@dxzq.net.cn

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	1381	1824	2997	3883	4754	营业收入	943	980	1655	2158	2639
货币资金	201	679	1147	1496	1829	营业成本	662	732	1303	1651	1970
应收账款	244	392	663	864	1057	营业税金及附加	6	6	9	12	15
其他应收款	20	20	34	44	54	营业费用	67	77	129	160	190
预付款项	33	90	192	322	476	管理费用	55	37	71	88	105
存货	232	398	708	898	1071	财务费用	24	34	66	86	106
其他流动资产	629	227	227	227	227	研发费用	5.77	11.95	6.12	7.95	8.67
非流动资产合计	548	1166	1381	1323	1265	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	1.93	15.07	15.07	15.07	15.07
固定资产	361.16	615.31	922.30	859.94	797.58	投资净收益	134	70	86	167	261
无形资产	44	69	185	189	194	加: 其他收益	1.76	0.95	0.95	1.04	1.15
其他非流动资产	26	161	161	161	161	营业利润	0.54	2.48	2.48	2.48	2.48
资产总计	1929	2990	4378	5206	6019	营业外收入	135	68	84	165	260
流动负债合计	495	1402	2813	3731	4654	营业外支出	19	8	10	20	31
短期借款	263	744	1635	1995	2268	利润总额	116	60	74	146	229
应付账款	102	219	384	487	581	所得税	0	0	0	0	0
预收款项	15	219	565	1015	1565	净利润	116	61	74	146	229
一年内到期的非	37	22	22	22	22	少数股东损益	233	221	221	334	448
非流动负债合计	60	97	26	-63	-170	归属母公司净利	1.17	0.48	0.58	1.14	1.79
长期借款	50	10	-58	-146	-253	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	555	1499	2838	3669	4484	成长能力					
少数股东权益	0	88	88	88	88	营业收入增长	14.61%	3.95%	68.92%	30.35%	22.31%
实收资本(或股	126	128	128	128	128	营业利润增长	-20.64%	-47.80%	22.36%	94.74%	56.62%
资本公积	935	986	986	986	986	归母净利润增长	-19.77%	-48.04%	21.95%	96.57%	57.17%
未分配利润	282	301	255	164	20	获利能力					
归属母公司股东	1374	1403	1452	1450	1447	毛利率(%)	29.73%	25.34%	21.30%	23.46%	25.37%
负债和所有者权	1929	2990	4378	5206	6019	净利率(%)	12.31%	6.15%	4.48%	6.75%	8.67%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	1.70%	6.02%	2.03%	1.69%	2.80%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	8.44%	4.33%	5.10%	10.04%	15.82%
经营活动现金流	83	98	10	327	522	偿债能力					
净利润	116	60	74	146	229	资产负债率(%)	29%	50%	65%	70%	74%
折旧摊销	74.86	117.19	0.00	62.36	62.36	流动比率	2.79	1.30	1.07	1.04	1.02
财务费用	24	34	66	86	106	速动比率	2.32	1.02	0.81	0.80	0.79
应付账款的变化	0	0	-270	-201	-193	营运能力					
预收账款的变化	0	0	345	450	551	总资产周转率	0.67	0.40	0.45	0.45	0.47
投资活动现金流	-789	44	-273	-16	-17	应收账款周转率	4	3	3	3	3
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	10.24	6.11	5.49	4.96	4.94
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	15	15	15	15	每股收益(最新摊	1.17	0.48	0.58	1.14	1.79
筹资活动现金流	845	274	731	38	-172	每股净现金流(最	1.10	3.25	3.66	2.72	2.61
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新	10.94	10.95	11.33	11.32	11.30
长期借款增加	0	0	-68	-88	-108	估值比率					
普通股增加	31	2	0	0	0	P/E	17.47	42.48	35.25	17.93	11.41
资本公积增加	703	50	0	0	0	P/B	1.86	1.86	1.80	1.80	1.80
现金净增加额	139	416	468	348	334	EV/EBITDA	11.65	12.27	13.86	8.94	6.29

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：郑丹丹

郑丹丹，华北电力大学学士、上海交通大学硕士、曼彻斯特大学 MBA（金融方向），2019 年 5 月加入东兴证券研究所，任电力设备与新能源行业首席分析师，此前曾服务于浙商证券、华泰证券及华泰联合证券、ABB 公司。

曾于多项外部评选中上榜，如：金融界网站 2018、2016、2015 “慧眼识券商” 分析师（电气设备行业）评选，今日投资 2018 “天眼” 中国最佳证券分析师（电气设备行业）评选，《证券时报》2017 金翼奖最佳分析师（电气设备行业）评选，第一财经 2016 最佳卖方分析师（电气设备行业）评选，以及中国证券业 2013 年金牛分析师（高端装备行业）评选。

曾带领团队参与编写《中国电池工业年鉴》2016 版与 2017 版；受邀担任瑞典绿色交通大会 2018 年度演讲嘉宾。

分析师：李远山

李远山，西安交通大学学士，清华大学核能科学与工程硕士，曾就职于环保部核与辐射安全中心从事核安全审评研究工作，2016 年加入新时代证券研究所，2019 年加入东兴证券研究所，负责电力设备新能源行业研究。

研究助理简介

研究助理：张阳

中国人民大学经济学硕士，2019 年加入东兴证券研究所，从事电力设备新能源行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。