

恒润股份 (603985)

盈利逐季改善，期待下半年产能进一步释放

推荐 (维持)

现价: 15.28 元

主要数据

行业	机械
公司网址	www.hrflanges.com
大股东/持股	承立新/36.00%
实际控制人	承立新
总股本(百万股)	146
流通 A 股(百万股)	93
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	22.25
流通 A 股市值(亿元)	14.24
每股净资产(元)	7.72
资产负债率(%)	38.6

行情走势图



证券分析师

胡小禹 投资咨询资格编号
S1060518090003
021-20667267
HUXIAOYU298@PINGAN.COM.CN

研究助理

吴文成 一般从业资格编号
S1060117080013
021-20667267
WUWENCHENG128@PINGAN.COM
.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：公司发布了 2019 半年报

2019 年上半年，公司实现营业收入 6.36 亿元，比 2018 年同期增长 31.60%，实现归属于上市公司股东的净利润 6364 万元，比 2018 年同期增长 10.31%。

平安观点：

- **盈利逐季改善，下半年产能或进一步释放：**公司在 2019 年上半年的盈利在逐步改善，第一、第二季度公司的收入分别同比增长 21.43%、39.92%，归母净利润分别同比-14.82%、32.28%，整体的销售毛利率分别达到 22.75%、25.20%；目前行业需求旺盛，核心零部件供应紧俏，我们预计公司盈利能力的恢复在下半年仍将继续。公司一季度业绩表现不及预期，一定程度上是受到新产能调试进度的影响，目前公司已基本完成内部技术改造和 110KV 变电站建设，下半年产能或进一步释放。
- **进一步打开国内市场：**风电——尤其是海上风电是公司产品的重要下游，公司经过 10 年的发展，在欧盟、日本等国家积累了一些优质的客户资源，公司是通用电气、西门子歌美飒、阿尔斯通、维斯塔斯等国际知名风电设备企业的直接或间接供货商，在海上风电领域获得了广泛认可。随着近几年国内风电的大规模建设，公司先后与泰胜风能、天顺风能等国内知名上市公司建立了良好的合作关系，客户结构越来越丰富化。
- **投资建议：**行业层面，我们认为 2019 年-2020 年国内风电行业将存在抢装行情，预计将有力带动设备端需求；全球海上风电装机活跃，核心部件供不应求的行情将继续。公司层面，恒润的客户结构将越来越丰富化，有望带来可观的订单增量。看好下游旺盛的需求和公司产品优秀的竞争力，维持对公司的业绩预测，预计公司 2019 年-2021 年的 EPS (当前股本摊薄) 分别为 1.25 元、1.70 元、2.12 元，对应当前股价的市盈率分别为 12.2 倍、9.0 倍、7.2 倍。维持“推荐”评级。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	741	1185	1719	2108	2581
YoY(%)	17.7	60.0	45.0	22.6	22.5
净利润(百万元)	91	125	182	248	308
YoY(%)	-4.2	37.6	46.2	36.0	24.2
毛利率(%)	30.6	24.7	28.6	30.1	30.2
净利率(%)	12.2	10.5	10.6	11.8	11.9
ROE(%)	9.0	11.0	15.7	17.9	18.7
EPS(摊薄/元)	0.62	0.86	1.25	1.70	2.12
P/E(倍)	24.5	17.8	12.2	9.0	7.2
P/B(倍)	2.2	2.0	1.8	1.5	1.3

- **风险提示：**（1）重要客户订单量骤减的风险，公司客户结构优良，头部客户订单量可观，但如果大客户受自身因素影响而业务量减少，将使公司的订单量受到一定影响。（2）钢材价格大幅上行的风险：若国内环保政策和供给侧改革政策继续收紧，仍有可能对钢材价格形成较强支撑，若钢材价格大幅上涨，将使公司产品毛利率降低。（3）收购标的无法完成业绩承诺的风险：若光科光电无法完成业绩承诺，则会影响公司的整体业绩，且将承受商誉受损的风险。（4）大股东减持的风险：若出现上市之前股东的大规模减持，可能会在短期内为公司股价带来压力。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1045	1306	1529	1920
现金	256	309	379	465
应收票据及应收账款	360	447	542	669
其他应收款	1	3	2	4
预付账款	9	12	14	18
存货	374	490	547	719
其他流动资产	45	45	45	45
非流动资产	730	914	1027	1164
长期投资	0	0	0	0
固定资产	444	609	710	833
无形资产	84	86	90	95
其他非流动资产	203	218	227	236
资产总计	1775	2220	2556	3084
流动负债	512	805	900	1113
短期借款	84	314	300	403
应付票据及应付账款	339	419	491	620
其他流动负债	89	72	109	90
非流动负债	104	90	74	59
长期借款	88	74	58	43
其他非流动负债	16	16	16	16
负债合计	616	895	974	1172
少数股东权益	57	83	117	166
股本	104	146	146	146
资本公积	580	538	538	538
留存收益	418	594	836	1138
归属母公司股东权益	1101	1242	1464	1746
负债和股东权益	1775	2220	2556	3084

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	40	111	311	249
净利润	127	208	283	357
折旧摊销	36	47	63	78
财务费用	-4	8	10	10
投资损失	-4	0	0	0
营运资金变动	-120	-152	-45	-196
其他经营现金流	5	0	0	0
投资活动现金流	-270	-231	-175	-215
资本支出	81	184	113	137
长期投资	-15	0	0	0
其他投资现金流	-204	-47	-63	-78
筹资活动现金流	152	-57	-52	-51
短期借款	84	0	0	0
长期借款	88	-14	-16	-15
普通股增加	24	0	0	0
资本公积增加	-24	0	0	0
其他筹资现金流	-20	-43	-36	-36
现金净增加额	-73	-177	84	-17

利润表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1185	1719	2108	2581
营业成本	892	1227	1474	1801
营业税金及附加	6	14	17	21
营业费用	61	95	115	138
管理费用	34	84	103	128
研发费用	47	46	55	63
财务费用	-4	8	10	10
资产减值损失	6	0	0	0
其他收益	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	4	0	0	0
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	149	244	333	420
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	1	0	0	0
利润总额	148	244	333	420
所得税	21	37	50	63
净利润	127	208	283	357
少数股东损益	2	25	35	49
归属母公司净利润	125	182	248	308
EBITDA	187	298	406	508
EPS(元)	0.86	1.25	1.70	2.12

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	60.0	45.0	22.6	22.5
营业利润(%)	39.7	64.2	36.3	26.1
归属于母公司净利润(%)	37.6	46.2	36.0	24.2
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	24.7	28.6	30.1	30.2
净利率(%)	10.5	10.6	11.8	11.9
ROE(%)	11.0	15.7	17.9	18.7
ROIC(%)	10.0	12.8	15.7	16.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	34.7	40.3	38.1	38.0
净负债比率(%)	-5.2	8.3	0.7	0.7
流动比率	2.0	1.6	1.7	1.7
速动比率	1.2	0.9	1.0	1.0
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	4.3	4.3	4.3	4.3
应付账款周转率	3.2	3.2	3.2	3.2
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.25	1.70	2.12
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.76	2.14	1.71
每股净资产(最新摊薄)	7.56	8.53	10.06	11.99
估值比率	-	-	-	-
P/E	17.8	12.2	9.0	7.2
P/B	2.0	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	11.9	8.1	5.8	4.7

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代理行独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033