

行稳致远，静待风起

2022 年 05 月 24 日

➤ **事件概述：**公司于 5 月 23 日发布《2022 年非公开发行 A 股股票预案》，此次发行对象为公司实际控制人傅明康先生和陈建敏女士，各自认购金额不超过 5 亿元、价格为 14.07 元/股，共拟募集资金总额不超过 10 亿元（含），扣除发行费用后均用于补充流动资金。

➤ **实控人全额认购，彰显发展信心。**截至 5 月 23 日，公司控股股东、实际控制人傅明康先生、陈建敏女士和傅凌儿女士合计直接间接持有公司 57.24% 股份。本次发行完成后，按发行数量上限测算，预计三位实控人直接间接持股比例将提升至 60.17%；这一方面有利于增强公司控制权的稳定性，也将在一定程度上缓解公司规模快速扩张的资金压力、降低经营风险，同时以现金认购本次非公开发行的股份、且承诺限售期为 18 个月，显示了实控人对公司中长期发展的信心。

➤ **产能持续扩张，区位选择+结构优化夯实龙头地位。**截至 2021 年底，公司已具备年产 48 万吨铸造产能，其中大兆瓦配套产能约 18 万吨。根据公司年报，新增年产 13.2 万吨大兆瓦铸造产能已动工建造；4 月 25 日公告拟在甘肃酒泉投建年产 20 万吨（一期 10 万吨）铸件项目，计划于 2024 年 6 月前完成，以上全部完成或合计形成超过 80 万吨的铸造产能。精加工方面，预计 2022Q2 将实现 22 万吨精加工产能达产；且年产 22 万吨精加工新产能建设已经启动，完成后公司将形成 44 万吨精加工产能。随着产能布局进一步完善落地，公司领先优势有望进一步巩固。

➤ **短期业绩承压，盈利水平和出货有望边际改善。**2021 年公司风电业务受到来自下游主机厂降价和上游大宗原材料大幅涨价的两头压力，全年风电铸件单吨收入约 1.13 万元、同比下降 4%，单吨成本约 0.9 万元、同比增长 7.8%；对应毛利率水平自 2021 年以来逐季下降，2022Q1 毛利率约 8.73%、环比下降 3.11 Pcts，处于历史低位。针对 2021 年公司主要原材料价格处于高位且持续上涨态势，公司积极改进熔炼材料替代方案、造型材料消耗优化；继续推行全员成本消耗考核机制，成本管理效果直接与员工绩效挂钩等，预计盈利改善将在 22Q3 有所体现；量的方面，受疫情、传统淡季等因素影响，22Q1 交付量不及预期，随着 Q2 末起行业进入交付旺季，我们预计公司的铸件销量也有望显著提升。

➤ **投资建议：**我们预计公司 2022-2024 年营收分别为 56.08、67.65、78.59 亿元，增速为 19%/21%/16%；归母净利润分别为 6.80、9.77、12.35 亿元，增速为 2%/44%/26%，现价对应 22-24 年 PE 为 28x/20x/15x。考虑到公司产能规模持续提升、盈利水平和出货有望边际改善，实控人全额认购彰显发展信心，因此我们上调公司评级，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**产能扩张速度不及预期；下游需求不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4712	5608	6765	7859
增长率（%）	-7.8	19.0	20.6	16.2
归属母公司股东净利润（百万元）	667	680	977	1235
增长率（%）	-31.9	2.0	43.6	26.4
每股收益（元）	0.69	0.70	1.01	1.28
PE	29	28	20	15
PB	2.2	1.9	1.8	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 05 月 22 日收盘价）

推荐

上调评级

当前价格：

19.72 元



分析师：邓永康

执业证号：S0100521100006

电话：021-60876734

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理：王一如

执业证号：S01001211100008

电话：

邮箱：wangyiru@mszq.com

1. 电力设备及新能源周报 20220522：比亚迪 CTB 技术发布，新能源海内外需求向上
2. 光伏行业深度报告 20220208：需求高增，光之向往
3. 2021Q4 基金持仓分析 20220129：咬定青山，行则将至
4. 驭风系列报告之二：风电行业成长逻辑再梳理

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	4712	5608	6765	7859
营业成本	3756	4465	5255	6027
营业税金及附加	23	27	32	38
销售费用	32	45	47	47
管理费用	118	163	183	196
研发费用	184	224	264	299
EBIT	606	685	984	1251
财务费用	-71	-15	-32	-40
资产减值损失	-6	-1	-1	-1
投资收益	65	73	88	102
营业利润	772	793	1130	1424
营业外收支	-14	-12	-9	-8
利润总额	758	781	1121	1416
所得税	92	101	146	184
净利润	666	679	975	1232
归属于母公司净利润	667	680	977	1235
EBITDA	807	946	1287	1597

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	898	2325	2312	2618
应收账款及票据	2051	1467	1734	1951
预付款项	49	13	16	18
存货	699	820	936	1040
其他流动资产	3486	3729	3996	4248
流动资产合计	7183	8354	8994	9876
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1891	2249	2557	2821
无形资产	196	193	190	187
非流动资产合计	4162	4507	4803	5063
资产合计	11345	12861	13797	14938
短期借款	390	200	100	0
应付账款及票据	1929	2202	2519	2807
其他流动负债	223	306	350	392
流动负债合计	2542	2708	2969	3199
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	113	113	113	113
非流动负债合计	113	113	113	113
负债合计	2655	2821	3082	3312
股本	968	1039	1039	1039
少数股东权益	4	2	0	-2
股东权益合计	8691	10040	10714	11627
负债和股东权益合计	11345	12861	13797	14938

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-7.80	19.02	20.63	16.16
EBIT 增长率	-45.06	12.90	43.70	27.19
净利润增长率	-31.86	1.96	43.56	26.38
盈利能力 (%)				
毛利率	20.29	20.39	22.32	23.30
净利率	14.13	12.11	14.41	15.68
总资产收益率 ROA	5.88	5.29	7.08	8.26
净资产收益率 ROE	7.68	6.78	9.12	10.62
偿债能力				
流动比率	2.83	3.08	3.03	3.09
速动比率	2.43	2.66	2.59	2.64
现金比率	0.35	0.86	0.78	0.82
资产负债率 (%)	23.40	21.94	22.34	22.17
经营效率				
应收账款周转天数	95.89	95.00	93.00	90.00
存货周转天数	67.97	67.00	65.00	63.00
总资产周转率	0.42	0.44	0.49	0.53
每股指标 (元)				
每股收益	0.69	0.70	1.01	1.28
每股净资产	8.98	10.38	11.07	12.02
每股经营现金流	0.66	1.57	0.95	1.28
每股股利	0.25	0.29	0.31	0.33
估值分析				
PE	29	28	20	15
PB	2.2	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	23.01	17.93	13.10	10.31
股息收益率 (%)	1.27	1.47	1.57	1.68

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	666	679	975	1232
折旧和摊销	201	261	303	346
营运资金变动	-183	614	-299	-254
经营活动现金流	640	1515	915	1240
资本开支	-274	-615	-612	-611
投资	-3941	-10	0	0
投资活动现金流	-4163	-555	-521	-512
股权募资	4	950	0	0
债务募资	0	-190	-100	-100
筹资活动现金流	-308	467	-407	-422
现金净流量	-3831	1427	-12	306

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001