

# 恒润股份 (603985.SH)

## Q2 业绩环比改善，静待下半年企稳修复

**事件：**公司发布 2022 年半年度报告，实现营业收入 8.11 亿元，同比下降 31.92%；实现归母净利润 4,251.40 万元，同比下降 82.52%。

**上半年净利润承压，二季度环比改善。**根据公司 2022 年半年度报告，2022H1 实现营业收入 8.11 亿元 (yoy-31.92%)，归母净利润 4,251.40 万元 (yoy-82.52%)。公司营收及归母净利润下降的主要原因为：(1) 2022 上半年风电场开工不足，公司风电塔筒法兰订单减少；(2) 钢材价格大幅上涨，叠加风电塔筒法兰价格下降，导致风电塔筒法兰毛利率由 39.68% 下降至 11.09%；(3) 全国疫情反复，公司及子公司均受较大程度的影响。从单季度来看，公司 2022Q2 实现营业收入 4.39 亿元，环比增长 18.2%；实现归母净利润 2,987.86 万元，环比增长 136.4%，公司归母净利润环比已大幅改善，静待下半年盈利修复。

**下半年风电基本面转好，风电法兰有望实现量价齐升。**2022 上半年风电行业开工不足，装机量较少，1-6 月份风电并网装机量仅为 12.9GW。下游需求表现较弱导致价格下降，叠加原材料价格处于高位，风电行业基本面较差。我们预计下半年风电基本面转好：(1) 2022 年为风电招标大年，上半年招标约 50GW，下半年将开始陆续交付；(2) 疫情疫情影响逐渐退出，风电集中开工可能带来零部件阶段性的供给不足，公司法兰有望实现量价齐升。

**风电轴承进展顺利，预计下半年贡献业绩。**2021 年公司面向济宁城投非公开发行股票，募投风电轴承、齿轮箱项目，布局偏航变桨轴承与主轴轴承，项目达产后可形成 4000 套/年的风电轴承产能。目前风电轴承项目进展顺利，预计下半年贡献业绩。风电轴承为稀缺的“抗通缩”环节，是风电行业中具备高成长弹性的优质赛道，风电轴承产品将助力公司打开收入成长空间，同时优化产品结构，提升整体毛利率水平。

**盈利预测与投资建议。**我们预计公司 2022-2024 年营业收入为 28.73/40.09/55.54 亿元，归母净利润为 4.22/6.50/8.78 亿元，对应 PE 为 36.2/23.5/17.4X。公司在大兆瓦风电法兰领域优势稳固，切入风电轴承与齿轮箱业务打开广阔增量空间，维持“买入”评级。

**风险提示：**原材料价格上涨风险；募投项目进展不及预期的风险；风电装机量不达预期的风险。

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,385	2,293	2,873	4,009	5,554
增长率 yoy (%)	66.6	-3.8	25.3	39.5	38.5
归母净利润 (百万元)	463	442	422	650	878
增长率 yoy (%)	458.5	-4.6	-4.5	54.1	35.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.05	1.00	0.96	1.47	1.99
净资产收益率 (%)	29.5	13.2	10.2	13.7	17.0
P/E (倍)	33.0	34.5	36.2	23.5	17.4
P/B (倍)	10.0	4.6	4.1	3.6	3.1

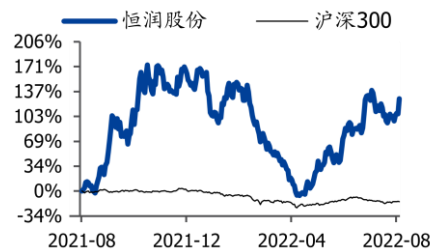
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 8 月 18 日收盘价

买入 (维持)

### 股票信息

行业	通用设备
前次评级	买入
8月18日收盘价(元)	34.62
总市值(百万元)	15,262.50
总股本(百万股)	440.86
其中自由流通股(%)	78.14
30日日均成交量(百万股)	14.31

### 股价走势



### 作者

分析师 张一鸣

执业证书编号: S0680522070009

邮箱: zhangyiming@gszq.com

研究助理 欧阳蕊

执业证书编号: S0680121120007

邮箱: ouyangrui3@gszq.com

研究助理 邓宇亮

执业证书编号: S0680121090003

邮箱: dengyuliang@gszq.com

### 相关研究

- 《恒润股份 (603985.SH): Q2 业绩环比改善，静待下半年盈利修复》2022-07-14
- 《恒润股份 (603985.SH): 塔筒法兰龙头，进军风电轴承打开第二增长曲线》2022-06-20



### 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