

恒润股份 (603985)

2022 年中报业绩点评：业绩短期承压，看好下半年量利齐升

买入 (维持)

2022 年 08 月 18 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书: S0600520080001
huangrli@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	2,293	2,669	3,663	4,976
同比	-4%	16%	37%	36%
归属母公司净利润 (百万元)	442	382	655	959
同比	-5%	-14%	72%	46%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.00	0.87	1.49	2.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.40	36.36	21.18	14.46

事件：公司发布 2022 年中报。2022H1 公司实现营业收入 8.11 亿元，同比-32%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比-83%。

■ 受风电行业需求短期下降影响，H1 收入端出现一定下滑

2022H1 公司实现营业收入 8.11 亿元，同比-32%，其中 Q2 实现营收 4.39 亿元，同比-23%，出现一定下降。2022H1 风电行业进入缓和期，叠加平价上网、疫情、建设进度等因素影响，下游招标价格竞争激烈，风电场开工审慎，致使公司风电塔筒法兰产品订单减少，同时价格有所下降。此外，由于公司所在地区 5 月出现疫情，Q2 生产经营也有受到部分疫情封控政策影响。短期来看，随着第一批风光大基地投产，下半年风电装机有望大幅提升，我们预计 2022 全年我国风电装机有望超过 55GW。此外，据我们不完全统计，2022 年 1-7 月我国风电公开招标约 56GW，2022 全年招标有望超过 100GW，将支撑 2023 年大规模装机。风电行业对法兰需求将快速释放，公司有望迎来量价齐升拐点，收入端有望大幅回升。

■ 产品降价致使盈利能力明显下降，看好下半年盈利水平回升

2022H1 公司实现归母净利润 0.43 亿元，同比-83%；销售净利率为 5.24%，同比-15.22pct，盈利能力大幅下降。1) 毛利端：2022H1 销售毛利率为 11.66%，同比-21.99pct，核心在于受产品降价影响，风电塔筒法兰毛利率由 39.68%下降至 11.09%。2) 费用端：2022H1 期间费用率为 6.50%，同比-2pct，其中销售、管理、研发和财务费用率分别同比-0.15%、+0.43%、-0.78%和-1.51pct。3) 2022H1 投资收益达到 1160 万元，2021H1 为-308 万元，主要系理财产品赎回产生收益，对毛利率下滑实现一定对冲。展望下半年，随着公司海风订单回暖&原材料成本下降，公司盈利水平有望大幅回升。一方面，公司海风法兰盈利水平显著高于陆风法兰，下半年海风法兰订单有望环比大幅提升。此外，5 月份以来钢铁等原材料价格大幅下降，部分地区炼钢生铁等大宗产品均价降幅超过 20%，公司成本端压力明显缓解，将进一步释放盈利空间。

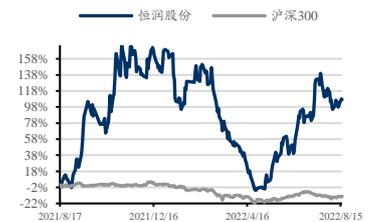
■ 风电法兰具备持续扩张潜力，布局风电轴承&齿轮打开成长空间

作为业内少有同时掌握锻件和深加工技术的企业，公司借助资本市场资源，具备平台化发展持续扩张的潜力。1) 在风电行业内：①公司海上大功率法兰技术持续突破，9MW 已经量产，2021 年募投项目将生产能力扩充至 12MW，达产年产值达到 12.46 亿元，夯实公司在风电法兰领域核心竞争力。②2021 年募投加码风电轴承&齿轮项目，完善风电产业链布局，达产年产值分别为 19.51 和 24.55 亿元，进一步打开成长空间，其中轴承项目基建已基本完工，有望快速放量。2) 此外，公司产品还广泛应用于石化、金属压力容器、机械等行业，看好公司在产能放宽背景下，在其他领域市场份额快速提升。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到疫情及海风开工等影响，我们谨慎下调公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 3.82、6.55 和 9.59 亿元（原值 4.78、7.14 和 10.34 亿元），当前市值对应动态 PE 分别为 36、21、14 倍。基于公司风电法兰的市场竞争力，以及轴承业务的成长潜力，维持“买入”评级。

■ 风险提示：风电行业装机量下滑，原材料价格上涨，市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.47
一年最低/最高价	18.71/54.41
市净率(倍)	3.19
流通 A 股市值(百万元)	10,841.09
总市值(百万元)	13,873.80

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.59
资产负债率(% ,LF)	16.30
总股本(百万股)	440.86
流通 A 股(百万股)	344.49

相关研究

《恒润股份(603985): 全球化风电塔筒法兰龙头，布局风电轴承&齿轮打开成长空间》

2022-06-09

恒润股份三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,779	3,322	4,240	5,548	营业总收入	2,293	2,669	3,663	4,976
货币资金及交易性金融资产	1,836	2,237	2,826	3,695	营业成本(含金融类)	1,736	2,126	2,769	3,688
经营性应收款项	518	603	829	1,129	税金及附加	15	16	22	30
存货	405	456	554	687	销售费用	12	13	14	19
合同资产	0	0	0	0	管理费用	80	88	117	154
其他流动资产	20	26	32	37	研发费用	88	101	139	189
非流动资产	1,114	1,150	1,182	1,210	财务费用	29	-10	-10	-14
长期股权投资	74	74	74	74	加:其他收益	5	5	7	10
固定资产及使用权资产	464	574	637	675	投资净收益	178	133	183	249
在建工程	168	84	42	21	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	78	79	80	81	减值损失	-10	-25	-33	-40
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	510	448	770	1,128
其他非流动资产	328	338	348	358	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	3,893	4,472	5,422	6,758	利润总额	511	449	770	1,129
流动负债	535	733	1,028	1,405	减:所得税	71	67	116	169
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	100	200	300	净利润	440	382	655	959
经营性应付款项	447	496	647	861	减:少数股东损益	-2	0	0	0
合同负债	15	32	42	55	归属母公司净利润	442	382	655	959
其他流动负债	73	105	140	189	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	0.87	1.49	2.18
非流动负债	20	20	20	20	EBIT	356	325	602	895
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	415	382	663	960
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.29	20.35	24.41	25.88
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.27	14.30	17.88	19.28
其他非流动负债	20	20	20	20	收入增长率(%)	-3.82	16.37	37.26	35.82
负债合计	555	753	1,049	1,425	归母净利润增长率(%)	-4.59	-13.66	71.64	46.49
归属母公司股东权益	3,337	3,719	4,374	5,333					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,337	3,719	4,374	5,333					
负债和股东权益	3,893	4,472	5,422	6,758					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	326	262	402	621	每股净资产(元)	9.84	10.97	12.90	15.73
投资活动现金流	-778	-59	41	131	最新发行在外股份(百万股)	441	441	441	441
筹资活动现金流	866	99	96	93	ROIC(%)	11.25	7.72	12.19	14.91
现金净增加额	404	301	538	844	ROE-摊薄(%)	13.24	10.26	14.97	17.99
折旧和摊销	58	57	61	65	资产负债率(%)	14.27	16.85	19.34	21.09
资本开支	-335	-83	-83	-83	P/E(现价&最新股本摊薄)	31.40	36.36	21.18	14.46
营运资本变动	-12	-95	-196	-245	P/B(现价)	3.20	2.87	2.44	2.00

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

