

恒润股份(603985)

报告日期: 2022年08月19日

Q2 业绩环比修复, 法兰龙头受益海上风电

——恒润股份 2022 年半年报点评报告

投资要点

□ 疫情叠加法兰价格变化, 2022H1 盈利同比下滑

2022H1, 公司实现营业收入 8.11 亿元, 同比下降 31.92%; 归母净利润 0.43 亿元, 同比下降 82.52%; 毛利率 11.66%, 同比减少 21.99pct。2022Q2, 公司实现归母净利润 0.30 亿元, 环比增长 135.60%; 毛利率 11.87%, 环比提升 0.46pct。公司盈利下滑主要系: (1) 国内风电招标价格竞争激烈, 风电塔筒法兰价格下降; 2022H1 风电塔筒法兰毛利率同比减少约 29pct; (2) 受公司所在地疫情封控影响, 公司开工率和销售下降, 营业收入和净利润同比下滑。

□ 法兰龙头加码海上风电, 积极扩张大兆瓦产能

公司为国内风电法兰龙头, 为目前全球较少能制造 7.0MW 及以上海上风电塔筒法兰的企业之一。2022H1 公司风电塔筒法兰实现营业收入 3.83 亿元, 同比减少 44.97%; 毛利率 10.97%, 同比减少 28.68pct, 主要系公司风电塔筒法兰产品订单减少和产品价格下降所致。公司积极扩张海上风电大型法兰产能, 新建 5 万吨海上风电大型锻件项目有望于 2023 年底完全达产, 募投项目达产后预计法兰产能将达 14 万吨以上, 大型法兰制造能力扩展至 12MW。随国内海上风电装机逐步启动, 公司大型法兰产品放量有望带动营收结构优化。

□ 横向拓展风电轴承及齿轮业务, 打造第二增长曲线

公司横向拓展风电轴承及齿轮业务, 募投项目完全达产后将拥有风电轴承年产能 4000 套及齿轮年产能 10 万吨。截至 2022 年 6 月底; 公司年产 4000 套大型风电轴承生产线项目基建已经基本完工, 7 月项目达到可使用期, 已投入资金占预计投入比例为 56.86%。公司为国内老牌锻件生产商, 风电轴承制造优势明显, 2022H1 公司轴承业务主体子公司恒润传动实现净亏损 415.96 万元, 预计公司下半年实现风电轴承批量出货, 明年出货有望大幅放量; 未来公司有望凭借自身优势开展风电主轴承研发, 有望受益风电主轴承国产替代趋势。

□ 盈利预测及估值

公司为国内风电塔筒法兰龙头, 横向拓展风电轴承及齿轮业务。我们预计公司 2022-2024 年归母净利润分别为 4.06 亿元、7.35 亿元、9.21 亿元, 对应 EPS 分别为 0.92、1.67、2.09 元/股, 对应估值分别为 35 倍、20 倍、16 倍, 维持“买入”评级。

□ 风险提示:

风电装机不及预期; 原材料成本上升; 募投项目建设不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	2293.5	2796.6	4489.0	5704.1
(+/-) (%)	-3.82%	21.94%	60.52%	27.07%
归母净利润	441.9	405.9	734.9	921.3
(+/-) (%)	-4.59%	-8.15%	81.07%	25.36%
每股收益(元)	1.00	0.92	1.67	2.09
P/E	32	35	20	16

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 张雷

 执业证书号: S1230521120004
 15601682595
 zhanglei02@stocke.com.cn

分析师: 陈明雨

 执业证书号: S1230522040003
 chenmingyu@stocke.com.cn

研究助理: 卢书剑

lushujian@stocke.com.cn

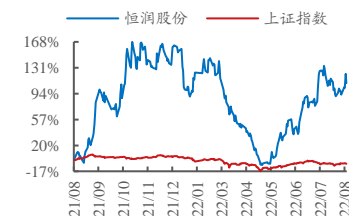
研究助理: 尹仕昕

yinshixin@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 32.54
总市值(百万元)	14,345.52
总股本(百万股)	440.86

股票走势图



相关报告

1 《【浙商电新】恒润股份 (603985) 公司深度: 大兆瓦法兰优势明确, 布局轴承打开第二成长赛道》2022.06.27

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2779	2399	2774	3210
现金	791	639	733	733
交易性金融资产	1045	500	300	300
应收账款	364	411	649	809
其它应收款	4	6	9	11
预付账款	24	31	49	63
存货	405	639	825	1043
其他	145	174	208	250
非流动资产	1114	2021	2665	3363
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	74	0	0	0
固定资产	464	803	1206	1661
无形资产	78	75	73	71
在建工程	168	779	986	1191
其他	330	363	400	441
资产总计	3893	4420	5438	6573
流动负债	535	556	837	1048
短期借款	0	0	0	0
应付款项	447	469	726	918
预收账款	0	1	1	1
其他	88	86	110	129
非流动负债	20	20	22	24
长期借款	0	0	0	0
其他	20	20	22	24
负债合计	555	575	859	1072
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	3337	3845	4580	5501
负债和股东权益	3893	4420	5438	6573

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	326	99	559	784
净利润	440	406	735	921
折旧摊销	58	53	93	143
财务费用	29	2	2	2
投资损失	(178)	(30)	(38)	(18)
营运资金变动	155	(72)	(29)	(28)
其它	(179)	(259)	(204)	(236)
投资活动现金流	(778)	(351)	(462)	(782)
资本支出	(44)	(1000)	(700)	(800)
长期投资	259	74	0	0
其他	(993)	575	238	18
筹资活动现金流	866	100	(2)	(2)
短期借款	(499)	0	0	0
长期借款	(50)	0	0	0
其他	1415	100	(2)	(2)
现金净增加额	413	(153)	95	0

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	2293	2797	4489	5704
营业成本	1736	2131	3299	4172
营业税金及附加	15	18	29	37
营业费用	12	8	18	29
管理费用	80	70	112	143
研发费用	88	98	157	200
财务费用	29	2	2	2
资产减值损失	10	11	18	23
公允价值变动损益	5	0	0	0
投资净收益	178	30	38	18
其他经营收益	5	5	6	6
营业利润	510	494	897	1124
营业外收支	1	1	-1	-1
利润总额	511	495	896	1124
所得税	71	89	161	202
净利润	440	406	735	921
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	442	406	735	921
EBITDA	561	541	982	1259
EPS (最新摊薄)	1.00	0.92	1.67	2.09

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	-3.82%	21.94%	60.52%	27.07%
营业利润	-7.42%	-3.19%	81.69%	25.33%
归属母公司净利润	-4.59%	-8.15%	81.07%	25.36%
获利能力				
毛利率	24.29%	23.80%	26.51%	26.86%
净利率	19.17%	14.51%	16.37%	16.15%
ROE	18.10%	11.30%	17.45%	18.28%
ROIC	12.97%	10.40%	15.92%	16.64%
偿债能力				
资产负债率	14.27%	13.01%	15.79%	16.31%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	5.19	4.32	3.31	3.06
速动比率	4.44	3.17	2.33	2.07
营运能力				
总资产周转率	0.70	0.67	0.91	0.95
应收账款周转率	6.63	7.16	8.22	7.46
应付账款周转率	10.46	11.01	12.15	11.17
每股指标(元)				
每股收益	1.00	0.92	1.67	2.09
每股经营现金	0.74	0.22	1.27	1.78
每股净资产	9.84	8.72	10.39	12.48
估值比率				
P/E	32.46	35.35	19.52	15.57
P/B	3.31	3.73	3.13	2.61
EV/EBITDA	29.01	24.43	13.55	10.58

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>