

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

海锅股份(301063)

投资评级

上次评级

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

扩产提速，长期业绩弹性可期

2022 年 11 月 4 日

事件: 公司发布 2022 年三季度报告, 前三季度实现营业收入 9.76 亿元, 同比增长 29.9%; 实现归母净利润 6825.52 万元, 同比增长 3.9%; 分季度看, 2022Q3 实现营业收入 3.87 亿元, 同比/环比分别增长 67.4%/17.9%; 实现归母净利润 3287.59 万元, 同比/环比分别增长 152.6%/22.4%。

点评:

- **下游需求景气, 释放公司业绩弹性。** 受益于下游油气、风电行业高景气发展, 公司业绩实现快速增长。受全球疫情及今年上半年俄乌地缘局势影响, 全球油价持续攀升, 带动油气开发企业资本性支出上行, 同时政策影响下国内风电装机需求旺盛, 共同推升公司产品需求, 带动业绩弹性释放。2022 年前三季度公司实现营业收入 9.76 亿元, 同比增长 29.9%; 实现归母净利润 6825.52 万元, 同比增长 3.9%, 由负转正。2022Q3 实现营业收入 3.87 亿元, 同比/环比分别增长 67.4%/17.9%; 实现归母净利润 3287.59 万元, 同比/环比分别增长 152.6%/22.4%。
- **成本回落, 推升公司盈利能力。** 2022Q3 公司毛利率水平为 16.2%, 同比增长 1.0pct, 连续三个季度回升。其中毛利提升主要由于原料价格回落, 成本改善, 以及发货结构所致。同时受上半年国内疫情影响, 部分毛利较高的油气类锻件延后至三季度验收交货。
- **顺应下游需求趋势, 募资扩产再提速。** 为抓住下游风电市场快速发展的重要机遇, 公司先后通过 IPO 及定增等方式布局风机类锻件产能。公司现有平均产能约为 8.5 万吨, 其中风电/油气锻件产能占比分别约为 60%/30%。在扩产路径上, 1) IPO 项目: 拟通过高品质锻造扩产及技术改造项目实现年新增 2.2 万吨锻件产能; 拟通过高端装备关键零部件精密加工项目实现深海油气设备专用件产能 5000 吨/年、风电设备专用件产能 6000 吨/年、通用件产能 4000 吨/年。2) 定增项目: 拟通过年产 10 万吨风电齿轮箱锻件自动化专用线项目实现年产 5.5 万吨 18CRNiMo7-6 材质风电齿轮箱锻件及年产 4.5 万吨 42CrMo4V 材质风电齿轮箱锻件。此次扩产计划有助于公司扩大风机类锻件业务规模, 满足下游市场需求, 进一步提高公司在风机零部件领域市场占有率。
- **盈利预测与投资评级:** 原材料价格回落推动成本端改善, 叠加下游油气、风电行业景气运行, 同时公司扩产步伐提速提高市场占有率, 我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 12.47、15.41、18.51 亿元, 同比增长 17.7%、23.6%、20.1%; 归母净利润分别是 0.99、1.49、1.90 亿元, 同比增长 12.6%、51.2%、27.7%; 截至 11 月 3 日市值对应 22-24 年 PE 为 31.28x、20.68x、16.20x。
- **风险因素:** 疫情反复导致行业需求萎缩、产能建设进度不及预期、原材料价格上涨、原油价格大幅回落风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,014	1,059	1,247	1,541	1,851
增长率 YoY %	56.7%	4.5%	17.7%	23.6%	20.1%
归属母公司净利润 (百万元)	105	88	99	149	190
增长率 YoY%	62.7%	-16.9%	12.6%	51.2%	27.7%
毛利率%	20.2%	15.4%	16.1%	17.5%	18.2%
净资产收益率ROE%	20.3%	9.4%	9.6%	12.7%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	1.25	1.04	1.17	1.77	2.26
市盈率 P/E(倍)	29.26	35.23	31.28	20.68	16.20
市净率 P/B(倍)	5.94	3.30	3.02	2.63	2.25

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年11月3日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	867	1,362	1,393	1,703	1,886
货币资金	107	397	472	231	558
应收票据	118	48	133	99	174
应收账款	249	362	275	563	413
预付账款	17	13	19	20	26
存货	265	358	298	542	432
其他	111	184	197	248	282
非流动资产	218	249	385	453	547
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	176	193	313	372	453
无形资产	26	25	37	42	51
其他	16	32	36	39	43
资产总计	1,085	1,611	1,778	2,156	2,433
流动负债	536	628	683	887	947
短期借款	187	220	280	326	379
应付票据	126	241	178	337	273
应付账款	104	95	147	141	206
其他	119	72	78	82	89
非流动负债	30	49	73	94	117
长期借款	30	49	73	94	117
其他	0	0	0	0	0
负债合计	565	677	756	981	1,064
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	519	934	1,023	1,175	1,369
负债和股东权益	1,085	1,611	1,778	2,156	2,433

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,014	1,059	1,247	1,541	1,851
同比(%)	56.7%	4.5%	17.7%	23.6%	20.1%
归属母公司净利润	105	88	99	149	190
同比(%)	62.7%	-16.9%	12.6%	51.2%	27.7%
毛利率(%)	20.2%	15.4%	16.1%	17.5%	18.2%
ROE%	20.3%	9.4%	9.6%	12.7%	13.9%
EPS(摊薄)(元)	1.25	1.04	1.17	1.77	2.26
P/E	29.26	35.23	31.28	20.68	16.20
P/B	5.94	3.30	3.02	2.63	2.25
EV/EBITDA	0.73	28.26	20.78	16.45	11.92

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,014	1,059	1,247	1,541	1,851
营业成本	809	896	1,047	1,271	1,514
营业税金及附加	4	3	4	5	6
销售费用	5	5	6	7	9
管理费用	31	31	37	46	55
研发费用	33	34	50	54	65
财务费用	18	10	4	4	8
减值损失合计	1	0	0	0	0
投资净收益	4	1	3	2	3
其他	4	-1	3	3	4
营业利润	123	80	105	159	202
营业外收支	-2	17	5	7	9
利润总额	121	97	110	166	212
所得税	15	10	11	17	21
净利润	105	88	99	149	190
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	105	88	99	149	190
EBITDA	156	112	143	199	254
EPS(当年)(元)	1.67	1.28	1.17	1.77	2.26

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-161	-68	181	-199	392
净利润	105	88	99	149	190
折旧摊销	19	25	32	33	41
财务费用	0	0	7	9	11
投资损失	18	10	-3	-2	-3
营运资金变动	-303	-193	48	-383	161
其它	0	3	-2	-5	-7
投资活动现金流	90	-57	-171	-100	-130
资本支出	-25	-28	-162	-92	-123
长期投资	110	-30	-10	-10	-10
其他	4	1	2	1	3
筹资活动现金流	89	396	64	59	66
吸收投资	0	327	0	0	0
借款	260	312	84	68	76
支付利息或股息	-8	-9	-20	-9	-11
现金流净增加额	11	267	75	-241	328

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈政洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。