太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2023-05-10

公司点评报告

买入/维持

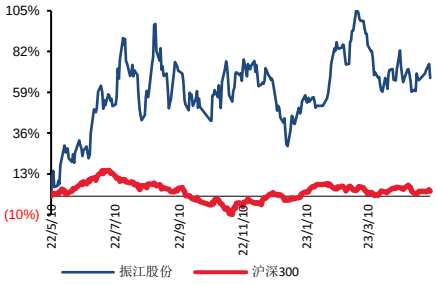
振江股份(603507)

昨收盘：35.31

电力设备 风电设备

盈利水平逐步回升，美国支架工厂&风电 EPC 助力新成长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	143/142
总市值/流通(百万元)	5,036/5,015
12 个月最高/最低(元)	43.37/21.33

相关研究报告：

振江股份（603507）《【太平洋新能源】振江股份首次覆盖报告：追“风”逐“光”，风电与光伏零部件领先企业_20230416》--2023/04/16

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL：liuqiang@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522080001

事件：近期，公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。

2022 年，公司实现收入 29.04 亿元，同比+19.77%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比-47.20%；实现扣非净利润 0.32 亿元，同比-80.59%；其中 2022Q4，实现收入 9.03 亿元，同比+58.26%，环比+26.18%；实现归母净利润 0.35 亿元，同比-28.53%，环比+69.01%；实现扣非净利润-0.21 亿元，同比-162.62%，环比-192.68%。

2023Q1，公司实现收入 9.54 亿元，同比+112.53%，环比+5.70%；实现归母净利润 0.47 亿元，同比+156.48%，环比+36.30%；实现扣非净利润 0.46 亿元，同比+263.59%。

受汇率贬值&运费等影响，公司 2022 年盈利水平下滑较多。

2022 年公司整体毛利率为 13.92%，同比-8.63pct。分产品来看，2022 年，公司风电行业毛利率 14.51%，同比-10.33pct；光伏行业毛利率 12.06%，同比+5.42pct，紧固件毛利率 21.74%，同比-10.35pct。2022 年公司盈利水平大幅下滑主要系：1）公司风电产品以出口欧洲为主，欧元汇率的大幅贬值，对毛利率产生了负面影响；2）2022 年原材料市场价格及运费继续受国际行情及国内调控的双重影响，持续维持在高位水平，特别是 2022 上半年，俄乌冲突及国内外疫情因素，钢材、运费等成本高位运行，公司产品成本上升，对利润造成不利影响。

随着结算方式变化&运费及原材料价格下降，盈利水平开始恢复。

影响公司毛利率的主要因素目前都在逐步消除：1）目前公司主要出口客户已切换成人民币结算，汇率风险大幅下降，2）目前海运费已经处于较为合理水平，且公司自有海运船能承担一半做的运输，3）钢材等原材料价格较 2022 年高点明显下降。由于这些有利因素，2023Q1 公司毛利率恢复至 19.02%，环比+6.70pct；净利率 5.26%，环比+1.09pct。展望后续，随着这些有利因素的，公司盈利水平有望逐季向上。

光伏支架美国设厂，战略布局风电 EPC 业务。

由于贸易战、IRA 法案等原因，公司光伏支架业务在美国市场的开拓受到了阻碍。为了更好的开拓美国地区的光伏业务，公司在美国设立了光伏支架制造工厂，且将原计划投入“光伏支架大件零部件生产线建设项目”的 1.58 亿元募集资金变更为“美国光伏支架零部件生产线建设项目”。而公司美国重要客户 NEXTracker 和 ATI 为全球排名第一和第二的光伏跟踪系统集成商。我们认为公司在美国建设生产基

地可快速响应客户需求，进一步提高在美国市场的占有率；同时能避开 IRA 法案等限制，从而增加公司光伏支架收益，和更好的开拓美国市场。

公司于 2023 年 1 月设立全资子公司江苏振风新能源有限公司，开展国内风电 EPC 项目及筹备风场建设，且对该子公司部分高级管理人员、中层管理人员及核心技术骨干进行了股权激励，业绩考核目标是 2023 年扣非净利润不低于 0.7 亿、2024 年不低于 1.2 亿、2025 不低于 1.6 亿。此举有望给公司带来较大的业绩贡献。

投资建议：公司目前在手订单充足，截至 2022 年 12 月 31 日，在手订单 26.36 亿元，其中风电设备产品订单 22.01 亿元、光伏设备产品订单 1.38 亿元、风电租赁服务 1.74 亿元、紧固件 1.23 亿元；叠加盈利水平逐步恢复&美国设立支架工厂&进军风电 EPC 业务，公司未来成长性较好。我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 40.5/52.1/63.8 亿元，同比+39.5%/+28.6%/+22.5%；归母净利分别为 3.0/3.9/5.1 亿元，同比+214.1%/+32.7/+29.3%；EPS 分别为 2.08/2.77/2.58 元，当前股价对应 PE 分别为 17/13/10 倍，维持“买入”评级。

风险提示：风电/光伏装机不及预期、原材料大幅涨价、行业竞争格局恶化等

■ **盈利预测和财务指标：**

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2904.09	4050.60	5210.05	6381.87
(+/-%)	19.77%	39.48%	28.62%	22.49%
归母净利(百万元)	94.64	297.28	394.58	510.20
(+/-%)	-47.20%	214.13%	32.73%	29.30%
EPS(元)	0.73	2.08	2.77	3.58
市盈率(PE)	40.84	17.44	13.14	10.16

资料来源：Wind，太平洋证券

利润表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	**2904**	**4051**	**5210**	**6382**
%同比增速	20%	39%	29%	22%
营业成本	2500	3265	4191	5107
毛利	404	786	1020	1275
%营业收入	14%	19%	20%	20%
税金及附加	17	24	31	38
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	31	41	52	64
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	69	97	120	147
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	92	134	170	208
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	107	150	194	240
%营业收入	4%	4%	4%	4%
资产减值损失	-21	-28	-34	-44
信用减值损失	11	-1	-6	6
其他收益	7	15	17	19
投资收益	19	24	36	41
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	28	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**131**	**350**	**464**	**600**
%营业收入	5%	9%	9%	9%
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	**126**	**350**	**464**	**600**
%营业收入	4%	9%	9%	9%
所得税费用	21	38	51	66
净利润	106	311	413	534
%营业收入	4%	8%	8%	8%
归属于母公司的净利润	**95**	**297**	**395**	**510**
%同比增速	-47%	214%	33%	29%
少数股东损益	11	14	19	24
EPS（元/股）	0.73	2.08	2.77	3.58

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.73	2.08	2.77	3.58
BVPS	15.70	17.79	20.55	24.13
PE	40.84	17.44	13.14	10.16
PEG	—	0.08	0.40	0.35
PB	1.90	2.04	1.77	1.51
EV/EBITDA	11.74	8.35	6.47	4.89
ROE	4%	12%	13%	15%
ROIC	5%	11%	13%	14%

资料来源：WIND，太平洋证券

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	708	1213	1471	2090
交易性金融资产	175	175	175	175
应收账款及应收票据	463	845	774	1227
存货	1150	1482	1919	2220
预付账款	121	190	234	283
其他流动资产	474	604	634	751
流动资产合计	3090	4509	5206	6746
长期股权投资	29	29	29	29
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1776	1770	1800	1819
无形资产	133	133	133	133
商誉	89	89	89	89
递延所得税资产	58	58	58	58
其他非流动资产	292	292	292	292
资产总计	**5468**	**6881**	**7608**	**9167**
短期借款	898	998	1098	1198
应付票据及应付账款	611	1304	1184	1825
预收账款	5	41	51	54
应付职工薪酬	16	23	29	35
应交税费	39	51	68	83
其他流动负债	958	1160	1412	1622
流动负债合计	2526	3578	3842	4816
长期借款	94	144	194	244
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	9	9	9	9
其他非流动负债	549	549	549	549
负债合计	**3179**	**4280**	**4594**	**5619**
归属于母公司的所有者权益	2239	2537	2931	3442
少数股东权益	50	64	82	106
股东权益	**2289**	**2600**	**3014**	**3548**
负债及股东权益	**5468**	**6881**	**7608**	**9167**

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	**51**	**521**	**317**	**680**
投资	-128	0	0	0
资本性支出	-314	-150	-200	-200
其他	28	24	36	41
投资活动现金流净额	**-414**	**-126**	**-165**	**-159**
债权融资	146	150	150	150
股权融资	567	0	0	0
支付股利及利息	-117	-39	-45	-51
其他	25	0	0	0
筹资活动现金流净额	**622**	**111**	**105**	**99**
现金净流量	**258**	**506**	**258**	**620**

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数—5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。