



2023-08-24

公司点评报告

买入/维持

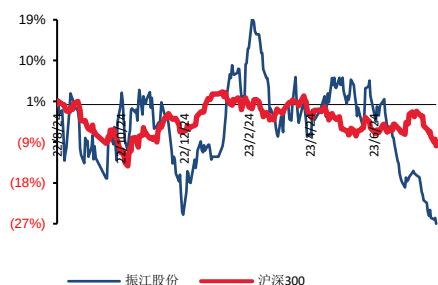
振江股份(603507)

昨收盘: 26.26

电力设备 风电设备

毛利率水平显著改善，风电&光伏业务有望再上新台阶

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	142/142
总市值/流通(百万元)	3,730/3,730
12 个月最高/最低(元)	43.37/26.26

相关研究报告:

振江股份(603507)《【太平洋新能源】振江股份 2022 年报&2023 年一季报点评: 盈利水平逐步回升, 美国支架工厂&风电 EPC 助力新成长 _20230510》--2023/05/10

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

收入和利润快速增长，毛利率平显著改善。

公司 2023H1 实现收入 18.55 亿元，同比+44.27%；实现归母净利润 0.78 亿元，同比+97.83%；实现扣非净利润 0.95 亿元，同比+215.72%。对应 Q2 收入 9.01 亿元，同比+7.65%，环比-5.58%；归母净利润 0.31 亿元，同比+46.71%，环比-34.37%；扣非净利润 0.48 亿元，同比+180.25%，环比+4.04%。

2023H1 公司综合毛利率为 20.77%，同比+6.98pct；其中 Q2 毛利率 22.63%，同比+11.12pct，环比+3.61pct。2022 年下半年上游主要原材料价格下降使得公司成本得到较好控制，同时今年以来公司大部分海外业务开始采用人民币结算使得汇率风险有效降低，以上有利因素使得公司上半年毛利率显著改善。

美国光伏支架工厂进展顺利，新投项目有望使风电业务再上新台阶。

公司在美国市场投资建设的光伏支架工厂目前进展顺利，第一条生产线已经投产，第二条生产线即将投产，下半年预计美国光伏支架工厂将开始贡献业绩。公司计划在南通海门投资建设海上风电产品生产基地，主要从事：1) 海上大兆瓦转子、定子系列生产制造，2) 漂浮式平台生产制造及组装，3) 塔筒、管桩、导管架生产制造，4) 海上电机总装；未来该项目投资成功将使得公司风电业务再上一个台阶。

公司在手订单充足，海外主要客户订单有望高增。

截至报告期末，公司在手订单 20.55 亿元，其中风电设备订单 16.76 亿元，光伏设备订单 1.37 亿元，风电安装服务 1.05 亿元，紧固件 1.28 亿元，在手订单充足。西门子、GE 等海外主要客户下一财年订单预计近期签订，风电设备订单有望较快增长；同时 GCS、ATI、Nextracker 等美国光伏企业已经与公司美国光伏支架工厂达成合作协议，订单有望快速增长。

投资建议：公司在手订单充沛，风电、光伏业务有望迎来快速增长。我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 36.9/49.4/65.8 亿元，同比+27.2%/+33.8%/+33.1%；归母净利分别为 2.5/3.8/4.9 亿元，同比+168.0%/+48.6%/+31.0%；EPS 分别为 1.79/2.65/3.48 元，当前股价对应 PE 分别为 15/10/8 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)	2,904.09	3,693.59	4,942.45	6,578.07
(+/-%)	19.77%	27.19%	33.81%	33.09%
归母净利(百万元)	94.64	253.64	376.86	493.65
(+/-%)	-47.20%	168.01%	48.58%	30.99%
摊薄每股收益(元)	0.73	1.79	2.65	3.48
市盈率(PE)	40.84	14.70	9.90	7.56

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	2,904	3,694	4,942	6,578
%同比增速	20%	27%	34%	33%
营业成本	2,500	2,992	3,969	5,311
毛利	404	701	974	1,267
%营业收入	14%	19%	20%	19%
税金及附加	17	24	32	42
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	31	43	49	70
%营业收入	1%	1%	1%	1%
管理费用	69	89	109	138
%营业收入	2%	2%	2%	2%
研发费用	92	122	148	191
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	107	137	184	245
%营业收入	4%	4%	4%	4%
资产减值损失	-21	-26	-32	-46
信用减值损失	11	-1	-5	6
其他收益	7	12	15	19
投资收益	19	24	33	44
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	297	462	604
%营业收入	5%	8%	9%	9%
营业外收支	-5	0	0	0
利润总额	126	297	462	604
%营业收入	4%	8%	9%	9%
所得税费用	21	33	61	79
净利润	106	263	401	525
%营业收入	4%	7%	8%	8%
归属于母公司的净利润	95	254	377	494
%同比增速	-47%	168%	49%	31%
少数股东损益	11	10	24	32
EPS（元/股）	0.73	1.79	2.65	3.48

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.73	1.79	2.65	3.48
BVPS	15.70	17.42	20.07	23.55
PE	40.84	14.70	9.90	7.56
PEG	—	0.09	0.20	0.24
PB	1.90	1.51	1.31	1.12
EV/EBITDA	11.74	6.10	4.26	3.20
ROE	4%	10%	13%	15%
ROIC	5%	10%	13%	15%

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	1,058	1,279	1,513
交易性金融资产	175	175	175	175
应收账款及应收票据	463	605	800	1,070
存货	1,150	1,360	1,810	2,373
预付账款	121	174	222	294
其他流动资产	474	557	633	740
流动资产合计	3,090	3,929	4,918	6,165
长期股权投资	29	37	45	52
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,776	1,869	1,951	2,016
无形资产	133	135	136	138
商誉	89	85	80	75
递延所得税资产	58	89	89	89
其他非流动资产	292	300	254	185
资产总计	5,468	6,444	7,472	8,719
短期借款	898	897	907	912
应付票据及应付账款	611	929	1,236	1,593
预收账款	5	37	48	56
应付职工薪酬	16	21	27	36
应交税费	39	47	64	85
其他流动负债	958	1,185	1,461	1,783
流动负债合计	2,526	3,116	3,744	4,465
长期借款	94	94	94	94
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	9	43	43	43
其他非流动负债	549	657	657	657
负债合计	3,179	3,911	4,538	5,260
归属于母公司的所有者权益	2,239	2,474	2,851	3,345
少数股东权益	50	59	84	115
股东权益	2,289	2,533	2,934	3,460
负债及股东权益	5,468	6,444	7,472	8,719

现金流量表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	51	538	521	520
投资	-128	-8	-7	-7
资本性支出	-314	-314	-314	-305
其他	28	-16	33	44
投资活动现金流净额	-414	-338	-288	-269
债权融资	146	251	10	5
股权融资	567	6	0	0
支付股利及利息	-117	-50	-22	-22
其他	25	-57	0	0
筹资活动现金流净额	622	149	-12	-17
现金净流量	258	350	221	234

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%以下。

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
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	郑丹璇	15099958914	zhengdx@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。