

恒润股份(603985.SH)/电力设备

证券研究报告/公司点评

2023 年 8 月 29 日

**评级：买入（维持）**

市场价格：26.99 元

分析师：曾彪

执业证书编号：S0740522020001

Email: zengbiao@zts.com.cn

分析师：吴鹏

执业证书编号：S0740522040004

Email: wupeng@zts.com.cn

**公司盈利预测及估值**

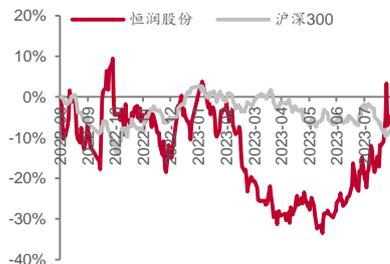
指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,293	1,945	3,368	5,042	6,046
增长率 yoy%	-4%	-15%	73%	50%	20%
净利润(百万元)	442	95	285	522	655
增长率 yoy%	-5%	-79%	201%	83%	26%
每股收益(元)	1.00	0.22	0.65	1.18	1.49
每股现金流量	0.74	-0.36	-1.03	1.16	1.60
净资产收益率	13%	3%	8%	13%	14%
P/E	26.9	125.5	41.8	22.8	18.2
P/B	3.6	3.5	3.2	2.9	2.5

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，当前股价选择 2023 年 8 月 28 日收盘价

**基本状况**

总股本(百万股)	441
流通股本(百万股)	441
市价(元)	26.99
市值(百万元)	11,899
流通市值(百万元)	11,899

**股价与行业-市场走势对比**



**相关报告**

1 相关报告一《恒润股份：海上法兰龙头，横向布局铸就长期价值》

**投资要点**

- **事件：**公司发布 2023 年半年度报告，23H1 公司实现营收 8.46 亿，同比+4.3%，实现归母净利润 0.55 亿，同比+30.1%，实现毛利率 14.20%，YOY+2.5pct；单 Q2 公司实现营收 4.14 亿，YOY-5.9%，环比-4.4%，实现归母净利润 0.26 亿，YOY-12.8%，环比-11.0%，实现毛利率 14.15%，同比+2.3pct，环比-0.1pct。
- **23Q2 经营财务情况分析：**
  - 23Q2 归母净利润环比-11.0%，略有下滑，主要是因为：（1）受风电上游需求和开工影响，预计 Q2 风电法兰出货相对持平或略增；（2）风电轴承确认销量较少。
  - 23Q2 实现期间费用率 6.4%，YOY+0.9pct，环比+0.2pct，整体相对稳定。其中，销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为 0.7%/3.4%/-2.7%/5.0%，分别环比+0.3pct/+0.4pct/-1.8pct/+1.4pct，财务费用率环比下滑较多主要系利息收入增加及汇率波动综合所致，研发费用率环比提升较多主要系子公司恒润传动轴承项目于 2022 年 7 月投产，研发费用增加所致。
- **投资建议：**
  - （1）风电领域：风电法兰下半年看海风起量节奏带动量价修复，风电轴承看新客户导入及结构优化+产能利用率提高进而修复边际盈利。
  - （2）切入算力租赁领域，贡献新增长极：7 月 28 日，公司与上海六尺共同投资设立上海润六尺（公司持股 51%），计划在上海、福州、芜湖、济宁等地合作建立算力中心，并打造长三角 GPU 算力中心集群。公司有望凭借上海六尺深耕算力领域的多年经验以及其与上游供应商英伟达、新华三等深度合作关系，开拓算力租赁增长点。目前，公司已拿到营业执照，有望 Q3 实现营收。
  - 考虑上半年风电业务出货情况，我们下修公司业绩，预计 23-25 年实现归母净利润分别为 2.85/5.22/6.55 亿元(此前预测 23-25 年 3.6/5.6/6.8 亿元)，同比增长 201%/83%/26%，当前股价对应 PE 分别为 41.8/22.8/18.2 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**风电行业需求不及预期；市场竞争加剧；原材料价格波动；算力租赁发展不及预期等。



**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。