

2023年08月31日

通裕重工 (300185.SZ)

23H1 业绩高增，研发投入持续加大

投资要点

◆ **事件：**公司发布2023年中报，报告期内，实现营业收入28.60亿元，同比下降0.61%；实现归母净利润1.83亿元，同比增长65.08%，扣非归母净利润1.75亿元，同比增长81.57%；其中，23Q2公司实现营收14.33亿元，同比减少6.40%，环比增加0.38%；实现归母净利润0.97亿元，同比增加64.91%，环比增加12.80%。

◆ **点评：**

上半年业绩高增，盈利能力持续提升。公司充分利用综合性研发制造平台优势，抓住行业发展机遇，促进风电锻造主轴、铸造主轴及铸件等风电类产品，以及抽水蓄能锻件、船用锻件等其他锻件产品的生产销售，报告期内共销售约2900支风电主轴，实现营收6.58亿元，同比增长57.76%，毛利率23.68%，同比减少0.58pct。当前，双馈机型在陆上风机市场的份额稳中有升，半直驱机型成为海上风机主流，公司密切关注风电机组大型化以及成本持续优化的发展趋势，有望受益市场风电主轴需求提升。报告期内原材料价格波动较为平稳，保障了主营业务持续增长，其中，铸件业务实现营收5.41亿元，同比增加63.94%，毛利率20.98%，同比+12.65pct；风电装备模块化业务实现营收1.41亿元，同比-68.31%，毛利率9.34%，同比+5.36pct；其他锻件实现营收5.90亿元，同比+5.79%，毛利率28.69pct，同比+5.06pct；锻件坯料实现营收2.08亿元，同比-15.99%，毛利率8.47%，同比+0.29pct；结构件及成套设备实现营收1.95亿元，同比减少-0.94%，毛利率12.00%，同比-0.13pct。公司23Q2单季度综合毛利率21.26%，盈利能力呈现环比持续提升态势。截至报告期末，公司及子公司拥有在手订单约15.59亿元，新订单将滚动式获取。根据国家能源局数据，2023年1-7月，全国风电新增并网量26.31GW，同比增长76%，其中，7月新增并网量3.32GW，同比增长67%，风电装机景气可期。

◆ **研发投入大幅提高，功能材料持续优化。**报告期内，公司研发投入1.04亿元，同比增加86.35%，研发费用率达3.63%，首次突破3.00%。公司继续加强对钛系金属固态储氢合金材料配方优化及加快推进系统合成相关的研发工作，不断通过创新大型铸锻件及结构件的研发夯实风电主轴领先地位。今年7月，公司自主研发的“DN3000球墨铸铁管管模”、“全纤维一体成型磁轭圈锻件”通过了科技成果鉴定，体现了公司从钢锭冶炼、锻造、热处理、机加工等全产业链综合制造实力与技术装备优势，将进一步增强公司的市场竞争力。

◆ **风电行业利好发展，产能扩张顺势而上。**6月13日，国家能源局印发《风电场改造升级和退役管理办法》提出，鼓励并网运行超过15年或单台机组容量小于1.5兆瓦的风电场开展改造升级，风电行业持续保持良好的发展趋势。2022年6月公司向不特定对象发行可转债募集资金计划建造7万吨重型模锻压机以及配套设施，项目预计2024年12月底投产，达产后公司整体锻造产能将增加约10万吨，有力提升规模优势赋能业绩提升。

投资建议：公司作为风电锻造一体零部件供应商，受益风电装备大型化、模块化

公司快报

电力设备及新能源 | 风电III

投资评级

买入-A(维持)

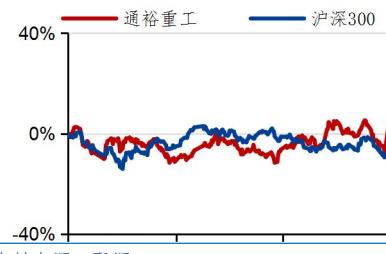
股价(2023-08-31)

2.60元

交易数据

总市值 (百万元)	10,131.75
流通市值 (百万元)	9,633.42
总股本 (百万股)	3,896.83
流通股本 (百万股)	3,705.16
12个月价格区间	2.77/2.41

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.29	2.68	2.25
绝对收益	-4.41	0.79	-5.37

分析师

张文臣

SAC 执业证书编号: S0910523020004
zhangwenchen@huajinsec.cn

分析师

周涛

SAC 执业证书编号: S0910523050001
zhoutao@huajinsec.cn

报告联系人

申文雯

shenwenwen@huajinsec.cn

相关报告

通裕重工：风电零部件综合性制造平台，稳健发展致力行业降本 2023.7.18



及行业集中度提升，多样化产品布局使业务不过度依赖于某一下游市场的景气度，具备抗风险能力。我们维持盈利预测，预计 23-25 年净利润分别为 4.73、6.82、8.75 亿元，EPS 分别为 0.12、0.17、0.22，P/E 分别为 22、15、12 倍，维持“买入”评级。

◆ **风险提示：**1、风电装机低于预期。2、原材料成本大幅提升。3、新品研发不及预期。4、募投项目无法实现预期收益的风险。

财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,749	5,913	7,409	8,878	10,479
YoY(%)	1.1	2.9	25.3	19.8	18.0
净利润(百万元)	285	246	473	682	875
YoY(%)	-25.4	-13.6	92.1	44.2	28.4
毛利率(%)	17.5	15.8	18.6	20.4	21.5
EPS(摊薄/元)	0.07	0.06	0.12	0.17	0.22
ROE(%)	4.6	3.6	6.8	9.0	10.5
P/E(倍)	36.3	42.0	21.9	15.2	11.8
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2
净利率(%)	5.0	4.2	6.4	7.7	8.4

数据来源：聚源、华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)						
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7107	9134	8798	10139	11528	营业收入	5749	5913	7409	8878	10479
现金	1018	1778	370	444	524	营业成本	4745	4981	6031	7070	8226
应收票据及应收账款	1818	2278	2855	3296	3964	营业税金及附加	62	60	77	91	109
预付账款	248	371	405	525	572	营业费用	42	40	51	62	72
存货	2428	3133	3599	4292	4890	管理费用	189	176	222	266	314
其他流动资产	1596	1573	1569	1582	1578	研发费用	152	153	211	266	325
非流动资产	6364	6641	7902	8964	10001	财务费用	195	176	176	213	281
长期投资	52	50	49	48	47	资产减值损失	-38	-39	-49	-59	-70
固定资产	4919	5038	6340	7460	8553	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	456	445	405	367	325	投资净收益	1	-1	0	0	0
其他非流动资产	937	1107	1108	1089	1076	营业利润	355	298	613	876	1108
资产总计	13471	15774	16700	19103	21529	营业外收入	8	8	6	6	7
流动负债	6274	7158	7875	9939	11854	营业外支出	4	4	8	8	6
短期借款	3433	4308	4699	6527	7947	利润总额	359	303	611	874	1109
应付票据及应付账款	1048	1249	1531	1727	2064	所得税	59	53	115	162	198
其他流动负债	1794	1601	1645	1685	1842	税后利润	300	250	496	712	911
非流动负债	641	1673	1501	1275	1019	少数股东损益	15	4	24	30	36
长期借款	325	1516	1345	1119	863	归属母公司净利润	285	246	473	682	875
其他非流动负债	316	157	157	157	157	EBITDA	923	986	1246	1678	2089
负债合计	6916	8830	9377	11215	12873						
少数股东权益	43	47	71	101	137						
股本	3897	3897	3897	3897	3897						
资本公积	1370	1370	1370	1370	1370						
留存收益	1245	1374	1638	2033	2534						
归属母公司股东权益	6512	6896	7252	7787	8519						
负债和股东权益	13471	15774	16700	19103	21529						
现金流量表(百万元)											
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E						
经营活动现金流	205	-66	345	301	874	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	300	250	496	712	911	成长能力					
折旧摊销	365	375	347	435	523	营业收入(%)	1.1	2.9	25.3	19.8	18.0
财务费用	195	176	176	213	281	营业利润(%)	-32.6	-16.1	105.6	42.8	26.5
投资损失	-1	1	-0	-0	-0	归属于母公司净利润(%)	-25.4	-13.6	92.1	44.2	28.4
营运资金变动	-715	-948	-673	-1059	-841	获利能力					
其他经营现金流	61	80	0	0	0	毛利率(%)	17.5	15.8	18.6	20.4	21.5
投资活动现金流	-676	-1129	-1607	-1498	-1560	净利率(%)	5.0	4.2	6.4	7.7	8.4
筹资活动现金流	257	1608	-536	-557	-654	ROE(%)	4.6	3.6	6.8	9.0	10.5
每股指标(元)						ROIC(%)	4.3	3.8	5.3	6.4	7.2
每股收益(最新摊薄)	0.07	0.06	0.12	0.17	0.22	偿债能力					
每股经营现金流(最新摊薄)	0.05	-0.02	0.09	0.08	0.22	资产负债率(%)	51.3	56.0	56.1	58.7	59.8
每股净资产(最新摊薄)	1.67	1.70	1.80	1.93	2.12	流动比率	1.1	1.3	1.1	1.0	1.0
						速动比率	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
						应收账款周转率	3.3	2.9	2.9	2.9	2.9
						应付账款周转率	4.8	4.3	4.3	4.3	4.3
						估值比率					
						P/E	36.3	42.0	21.9	15.2	11.8
						P/B	1.6	1.6	1.5	1.4	1.2
						EV/EBITDA	14.8	14.9	13.0	10.6	9.1

资料来源：聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

张文臣、周涛声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn