

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华伍股份(300095)

投资评级

上次评级

武浩 电新行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

风机降价影响利润, 制动器龙头仍具备竞争优势

2023 年 09 月 05 日

事件:

公司于 2023 年 8 月 29 日发布 2023 年半年报, 上半年公司实现营收 6.4 亿元, 同比-6.7%。归母净利润 5671 万元, 同比-27.4%; 扣非归母净利润 5121 万元, 同比-19.8%。

分季度看, 23Q2 单季公司实现营收 3.4 亿元, 同比+1.8%, 环比+16.6%。归母净利润 1441 万元, 同比-35.8%, 环比 65.9%; 扣非归母净利润 1219 万元, 同比+22.1%, 环比-68.8%。

点评:

- **传统主业经营稳定, 风电受风机降价影响而压缩利润。**分业务看, 2023 上半年起重运输制动系统收入 2.2 亿元, 同比+5.5%, 毛利率 44.6%, 同比+2.1pct, 下半年公司研发方向将由机械传动零件向传动部件下游领域延伸, 探索开发工业机器人机械臂等相关领域传动部件产品; 风电制动系统收入 1.8 亿元, 同比-21.8%, 毛利率 11.5%, 同比-9.6pct, 受行业内价格传导因素及市场竞争持续加剧影响, 风电制动器中毛利率较低的被动式产品比重继续增加; 金属管件、阀门产品收入 1.0 亿元, 同比+5.5%, 毛利率 22.5%, 同比-1.4pct; 航空零部件收入 0.8 亿元, 同比-19.6%, 毛利率 39.7%, 同比+3.9pct。
- **公司是制动器领域龙头公司, 产品在风电领域具有显著竞争优势。**公司坚持中高端的产品定位及进口替代的市场策略, 以港口起重机市场为基础, 逐渐将市场领域延伸至冶金、矿山、海工、风电、轨道交通领域, 已经成为国内外制动产品覆盖领域最多企业。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2023-2025 归母净利润分别是 1.7、2.7、3.7 亿元, 同比增长 89.5%、60.8%、33.2%, 截止 9 月 4 日的市值对应 23-24 年 PE 为 21.6、13.4 倍。
- **风险因素:** 需求不及预期风险、行业竞争加剧风险。

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

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,435	1,446	1,754	2,081	2,401
增长率 YoY %	9.2%	0.8%	21.3%	18.7%	15.4%
归属母公司净利润 (百万元)	147	90	171	274	365
增长率 YoY%	-10.4%	-38.9%	89.5%	60.8%	33.2%
毛利率%	38.0%	29.7%	29.1%	30.6%	31.7%
净资产收益率ROE%	7.0%	4.2%	8.0%	11.5%	13.5%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.21	0.41	0.65	0.87
市盈率 P/E(倍)	24.98	40.89	21.58	13.42	10.07
市净率 P/B(倍)	1.74	1.72	1.72	1.54	1.36

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 9 月 4 日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,643	2,676	2,627	2,685	2,996
货币资金	854	669	1,335	799	1,495
应收票据	235	313	271	191	209
应收账款	776	913	745	644	690
预付账款	22	29	35	41	46
存货	634	651	74	768	188
其他	122	101	166	242	367
非流动资产	1,157	1,172	1,434	1,679	1,902
长期股权投资	28	22	22	21	20
固定资产(合计)	365	512	580	704	854
无形资产	149	167	166	170	175
其他	615	472	666	784	853
资产总计	3,800	3,848	4,061	4,365	4,898
流动负债	1,464	1,266	1,474	1,536	1,745
短期借款	730	562	592	622	652
应付票据	125	176	193	235	250
应付账款	290	282	418	385	527
其他	319	247	271	294	316
非流动负债	35	244	244	244	244
长期借款	0	223	223	223	223
其他	35	21	21	21	21
负债合计	1,499	1,510	1,717	1,779	1,989
少数股东权益	182	199	200	200	201
归属母公司股东权益	2,119	2,139	2,144	2,386	2,709
负债和股东权益	3,800	3,848	4,061	4,365	4,898

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,435	1,446	1,754	2,081	2,401
同比(%)	9.2%	0.8%	21.3%	18.7%	15.4%
归属母公司净利润	147	90	171	274	365
同比(%)	-10.4	-38.9	89.5%	60.8%	33.2%
毛利率(%)	38.0%	29.7%	29.1%	30.6%	31.7%
ROE%	7.0%	4.2%	8.0%	11.5%	13.5%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.21	0.41	0.65	0.87
P/E	24.98	40.89	21.58	13.42	10.07
P/B	1.74	1.72	1.72	1.54	1.36
EV/EBITDA	24.18	18.44	10.03	8.59	5.73

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	1,435	1,446	1,754	2,081	2,401
营业成本	890	1,016	1,244	1,445	1,640
营业税金及附加	13	15	14	17	19
销售费用	98	91	105	114	132
管理费用	88	93	105	114	132
研发费用	61	61	67	73	84
财务费用	54	28	56	60	65
减值损失合计	-31	-29	0	0	0
投资净收益	1	11	2	2	2
其他	-13	-15	44	71	109
营业利润	189	109	208	331	440
营业外收支	-4	-2	0	0	0
利润总额	186	107	208	331	441
所得税	27	24	37	56	75
净利润	158	83	171	275	366
少数股东损益	11	-7	0	0	1
归属母公司净利润	147	90	171	274	365
EBITDA	327	214	322	442	546
EPS(当年)(元)	0.40	0.21	0.41	0.65	0.87

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	21	78	1,184	-151	1,093
净利润	158	83	171	275	366
折旧摊销	58	65	98	115	139
财务费用	58	45	23	24	25
投资损失	-519	-1	-11	-2	-2
营运资金变动	-277	-128	931	-501	661
其它	24	24	-37	-63	-96
投资活动现金流	-62	-60	-358	-359	-359
资本支出	-56	-79	-360	-361	-363
长期投资	-7	15	-35	-62	-95
其他	1	3	37	65	98
筹资活动现金流	515	-227	-99	-27	-38
吸收投资	581	26	-81	0	0
借款	788	865	30	30	30
支付利息或股息	-66	-77	-48	-57	-68
现金流净增加额	474	-209	727	-536	696

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。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，伦敦卡斯商学院金融硕士，3 年行业研究经验，2022 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

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，负责电力设备及储能行业研究。

陈玫洁，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，新能源与电力设备行业研究助理，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。

李宇霆，团队成员，澳洲国立大学经济学硕士，上海财经大学学士，2023 年加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

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。