

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

王煊林 电新行业研究助理

联系电话: 17768100716

邮箱: wangxuanlin@cindasc.com

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

盈利能力回升明显，制动器龙头静待反转

2023年10月24日

事件:

公司于2023年10月23日发布2023年三季度报告，前三季度公司实现营收9.5亿元，同比-10.1%。归母净利润7806万元，同比-39.8%；扣非归母净利润7076万元，同比-38.4%。

分季度看，23Q3单季公司实现营收3.1亿元，同比-16.4%，环比-10.5%。归母净利润2135万元，同比-58.6%，环比+48.2%；扣非归母净利润1955万元，同比-61.7%，环比+60.3%。

点评:

- **盈利能力触底回升，净利润增长明显。**2023年前三季度公司主要受风电及航空板块行业内竞争加剧及市场需求结构调整等因素影响，经营遭遇困难。但Q3单季度净利润环比+48.2%，净利率由Q2 4%升至Q3 6.1%，三季度公司在订单承接数量及发货数量方面均有较好改善。
- **分业务看，风电板块呈现触底企稳态势。**2023年第三季度，公司起重机械板块保持稳健增长，产品智能化水平进一步提升；风电板块呈现触底企稳回升态势；航空板块一方面努力做好产品结构调整，重点向高毛利率、高附加值类产品转型，另一方面着手推进新产品布局，力争实现航空板块业务高质量发展。
- **公司是制动器领域龙头公司，产品在风电领域具有高市占率。**华伍股份产品广泛应用于港口机械、风力发电、轨道交通、船舶、海洋重工、冶金、矿山、水利电力、航天、工程机械等诸多领域。战略上以进口替代中高端产品为主，市场占有率长期保持在40%以上，稳居行业之首。其中港口装卸市场份额在70%以上，风力发电市场50%以上。公司在风电领域拥有丰富的国内客户，也是国内唯一一家GE海上风电和西门子风电全球合格供应方。
- **盈利预测：**我们预计公司2023-2025归母净利润分别是1.2、1.8、2.3亿元，同比增长35.5%、47.6%、25.7%，截止10月24日的市值对应23-24年PE为27.3、18.5倍。
- **风险因素：**需求不及预期风险、行业竞争加剧风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	1,435	1,446	1,636	1,875	2,104
增长率 YoY %	9.2%	0.8%	13.1%	14.6%	12.2%
归属母公司净利润 (百万元)	147	90	122	180	226
增长率 YoY%	-10.4%	-38.9%	35.5%	47.6%	25.7%
毛利率%	38.0%	29.7%	26.3%	26.3%	26.3%
净资产收益率ROE%	7.0%	4.2%	5.8%	8.1%	9.4%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.21	0.29	0.43	0.54
市盈率 P/E(倍)	22.62	37.01	27.32	18.50	14.71
市净率 P/B(倍)	1.57	1.56	1.60	1.49	1.38

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2023 年 10 月 24 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	2,530	2,502	2,634
货币资金	854	669	1,426	686	1,399
应收票据	235	313	232	185	166
应收账款	776	913	634	618	551
预付账款	22	29	34	39	44
存货	634	651	52	754	150
其他	122	101	152	220	323
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	3,964	4,181	4,536
流动负债	1,464	1,266	1,435	1,505	1,675
短期借款	730	562	592	622	652
应付票据	125	176	181	228	231
应付账款	290	282	397	371	490
其他	319	247	265	284	302
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	1,679	1,749	1,919
少数股东权益	182	199	200	200	200
归属母公司股东权益	2,119	2,139	2,085	2,233	2,417
负债和股东权益	3,800	3,848	3,964	4,181	4,536

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	1,636	1,875	2,104
同比(%)	9.2%	0.8%	13.1%	14.6%	12.2%
归属母公司净利润	147	90	122	180	226
同比(%)	-10.4	-38.9	35.5%	47.6%	25.7%
毛利率(%)	38.0%	29.7%	26.3%	26.3%	26.3%
ROE%	7.0%	4.2%	5.8%	8.1%	9.4%
EPS(摊薄)(元)	0.35	0.21	0.29	0.43	0.54
P/E	22.62	37.01	27.32	18.50	14.71
P/B	1.57	1.56	1.60	1.49	1.38
EV/EBITDA	24.18	18.44	10.68	10.83	7.52

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	1,636	1,875	2,104
营业成本	890	1,016	1,206	1,382	1,550
营业税金及附加	13	15	13	15	17
销售费用	98	91	98	103	116
管理费用	88	93	98	103	116
研发费用	61	61	62	66	74
财务费用	54	28	52	54	57
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	41	64	96
营业利润	189	109	149	217	273
营业外收支	-4	-2	0	0	0
利润总额	186	107	149	217	273
所得税	27	24	27	37	46
净利润	158	83	122	180	227
少数股东损益	11	-7	0	0	0
归属母公司净利润	147	90	122	180	226
EBITDA	327	214	261	329	382
EPS(当年)(元)	0.40	0.21	0.29	0.43	0.54

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	1,284	-354	1,110
净利润	158	83	122	180	227
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	1,078	-615	805
其它	24	24	-35	-56	-84
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	-33	-56	-83
其他	1	3	34	58	86
筹资活动现金流	515	-227	-109	-27	-38
吸收投资	581	26	0	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	817	-739	713

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。

王煊林，新能源与电力设备行业研究助理，复旦大学金融硕士，1 年行业研究经验，2023 年加入信达证券研究所，负责风电行业研究。

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。