

振江股份 (603507.SH)

买入(维持评级)

当前价格: 23.40 元

目标价格: 42.67 元

业绩增速亮眼, 24年仍有望高增

投资要点:

► **事件:** 2024年4月20日, 公司发布23年年报, 业绩增速亮眼, 略超市场预期。根据财报显示, 23年公司实现营业收入38.42亿元, 同比增长32.3%; 归母净利润1.84亿元, 同比增长93.4%, 扣非归母净利润1.82亿元, 同比增长468.9%。单Q4来看, 营业收入11.25亿, 同比增长24.6%, 归母净利润0.58亿元, 同比增长66.6%, 扣非归母净利润扭亏。

► **光伏板块收入亮眼, 24年仍有望高增。** 23年公司光伏业务收入9.7亿, 同比增长113%, 毛利率13.12%, 主要得益于国内光伏行业的高景气度。公司在美国投建的支架零部件配套产能已全部投产, 23年已开始发货并实现收入。根据年报中的数据, 23年公司光伏加工业务实现了0.39亿收入, 毛利率为28%, 盈利能力相当可观。随着产能逐渐爬坡, 产能利用率提升后固定成本和人工成本将得到有效摊薄, 盈利能力还有望进一步提升, 美国光伏产能的放量将继续拉动24年光伏业务的高增。此外公司在23年12月宣布在沙特设立全资孙公司进军中东光伏市场, 海外光伏布局已全面铺开, 未来的成长可期。

► **风电设备业务盈利大幅修复, 装配业务的发展潜力较大。** 1) 风电设备: 23年定转子、塔筒等风电设备的收入合计15.41亿, 同比增长27%, 毛利率为26%, 相比22年的9%大幅修复, 主要得益于原材料、汇率以及运费等干扰因素的消除。公司在原材料和汇率上均采取了相应套保措施, 后续干扰因素的影响减少, 盈利的稳定性有望提升。2) 装配: 23年风机装配业务收入6亿, 同比下滑23%, 毛利率为11.9%。当前装配仅包括一款西门子4.3MW的陆上机型, 所以收入体量仍然较小。展望后续, 海外风机厂商将装配等非核心制造环节外包, 更好的聚焦设计和质量把控等环节是大趋势, 公司作为西门子的核心供应商, 与ENERCON、Nordex、GE、Vestas等其他头部风机厂商也建立了紧密合作关系, 后续有望获取到更多机型的订单, 实现收入体量的快速增长。

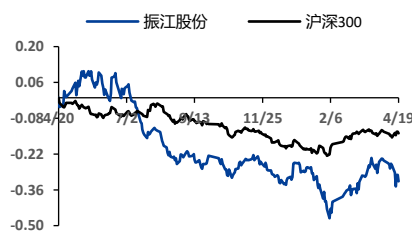
► **盈利预测与投资建议:** 我们预计公司24-26年的归母净利润分别为3.0/4.1/5.4亿(前值为3.0/4.1/新增), 对应EPS分别为2.13/2.87/3.79股, 分别同比增长65%/35%/32%, 对应当前股价的PE分别为11/8/6倍。考虑公司海外的光伏业务将快速放量, 风光双轮驱动下, 未来业绩的高成长性较为确定, 因此给予公司 2024 年 20倍 PE, 对应目标价42.67元/股, 维持“买入”评级。

► **风险提示:** 风电、光伏装机不及预期风险, 核心客户出货不及预期风险, 海外光伏业务开拓不及预期风险, 业绩不及预期对估值溢价的负面影响风险。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	142.03/142.03
总市值/流通市值(百万元)	3323.52/3323.52
每股净资产(元)	16.98
资产负债率(%)	60.67
一年内最高/最低(元)	40.00/17.51

一年内股价相对走势



团队成员

分析师: 邓伟(S0210522050005)

DW3787@hfzq.com.cn

联系人: 文思奇

wsq30223@hfzq.com.cn

相关报告

1、乘“风”破浪, 逐“日”前行, 风光双轮驱动的零部件龙头——2024.02.21

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2904	3842	5868	8046	10100
增长率	20%	32%	53%	37%	26%
净利润(百万元)	95	184	303	408	538
增长率	-47%	94%	65%	35%	32%
EPS(元/股)	0.67	1.29	2.13	2.87	3.79
市盈率(P/E)	35.1	18.1	11.0	8.1	6.2
市净率(P/B)	1.5	1.4	1.3	1.1	0.9

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监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。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见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，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

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；香港市场以恒生指数为基准；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）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn