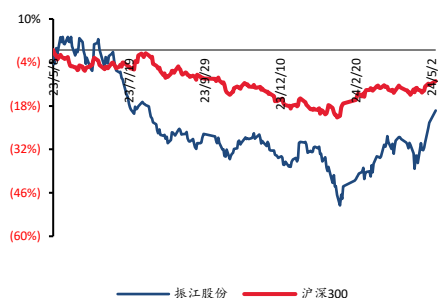


振江股份 2023 年报&2024 年一季报点评：风电零部件与光伏支架并举，业绩实现快速增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	1.42/1.42
总市值/流通(亿元)	42.04/42.04
12 个月内最高/最低价(元)	40/17.51

相关研究报告

<<【太平洋新能源】振江股份 2023 年半年报点评：毛利率水平显著改善，风电&光伏业务有望再上新台阶_20230824>>--2023-08-25

<<【太平洋新能源】振江股份 2022 年报&2023 年一季报点评：盈利水平逐步回升，美国支架工厂&风电 EPC 助力新成长_20230510>>--2023-05-11

<<【太平洋新能源】振江股份首次覆盖报告：追“风”逐“光”，风电与光伏零部件领先企业_20230416>>--2023-04-17

证券分析师：刘强

电话：

E-MAIL: liuqiang@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190522080001

研究助理：万伟

电话：

事件：公司发布 2023 年报&2024 年一季报，业绩实现快速增长。

1) 2023 年，公司实现收入 38.42 亿元，同比+32.28%；归母净利润 1.84 亿元，同比+94.10%；扣非净利润 1.82 亿元，同比+475.54%；毛利率 20.29%，同比+6.37pct；净利率 5.31%，同比+1.66pct；

2) 对应 2023Q4 收入 11.25 亿元，同比+24.60%，环比+30.55%；归母净利润 0.57 亿元，同比+65.05%，环比+18.20%；扣非净利润 0.54 亿元，去年同期为负，环比+58.78%；毛利率 17.87%，同比+5.55pct，环比-4.57pct；净利率 6.01%，同比+1.85pct，环比+0.34pct；

3) 2024Q1，公司实现收入 9.99 亿元，同比+4.65%；归母净利润 0.63 亿元，同比+34.17%；扣非净利润 0.65 亿元，同比+41.05%；毛利率 23.65%，同比+4.63pct；净利率 6.81%，同比+1.55pct。

风电行业收入稳健增长，毛利率大幅改善。

2023 年，风电行业收入 22.88 亿元，同比+7.22%；毛利率 24.79%，同比+10.45pct。其中：1) 转子类收入 4.59 亿元，同比+32.49%；毛利率 31.35%，同比+13.68pct；2) 定子类收入 2.02 亿元，同比+7.58%；毛利率 12.74%，同比+3.89pct；3) 塔筒收入 1.49 亿元，同比-0.30%；毛利率 37.73%，同比+24.85pct；4) 风机装配收入 6.06 亿元，同比-21.92%；毛利率 11.93%，同比-0.32pct；5) 运输支架收入 1.12 亿元，同比+271.05%；毛利率 32.51%，同比+22.19pct；6) 刹车盘收入 0.64 亿元，同比+45.60%；毛利率 22.92%，同比+20.05pct；7) 定子片 DE 收入 0.60 亿元，同比+31.14%；毛利率 35.73%，同比+26.10pct；8) 其他风电产品收入 4.96 亿元，同比+19.79%；毛利率 20.85%，同比+19.82pct；9) 风电租赁服务收入 1.39 亿元，同比持平；毛利率 69.70%，同比-5.28pct。受规模效益和原材料价格下降的影响，同时公司加强精益化管理，整体运营成本下降，公司风电产品毛利率同比上升。展望未来，随着国内和海外风电行业快速发展，公司风电业务有望实现稳健增长。

布局美国&中东市场，光伏支架业务将实现跨越式增长。

2023 年，光伏行业收入 9.65 亿元，同比+113.28%；毛利率 13.12%，同比+1.06pct。其中：1) 光伏支架收入 8.45 亿元，同比+89.87%；毛利率 12.31%，同比+0.11pct；2) 光伏加工收入 0.39 亿元，同比+3949.60%；毛利率 27.91%，同比+15.64pct；3) 光伏工程收入 0.62 亿元，毛利率 15.34%。展望未来，随着美国光伏支架工厂全面投产并

E-MAIL:
一般证券业务登记编号: S1190122090006

开始批量发货，以及积极布局中东光伏市场并在沙特建立光伏支架工厂，公司光伏业务有望实现跨越式增长。

上海底特筹划北交所上市，做大做强紧固件业务。

2023 年，紧固件行业收入 3.82 亿元，同比+110.65%，毛利率 23.57%，同比+1.83pct。其中，紧固件收入 3.78 亿元，同比+111.53%；毛利率 23.09%，同比+2.07pct。公司将紧固件应用从原来的重卡拓展到风电和光伏领域，收入实现较快增长。此外，控股子公司上海底特筹划公开发行股票并在北交所上市，有助于子公司充分利用资本市场，做大做强。

积极推进海外业务发展。

2023 年，公司国内收入 13.47 亿元（占 35.07%），同比+70.29%；毛利率 20.22%，同比-4.35pct；海外收入 24.94 亿元（占 64.93%），同比+23.19%；毛利率 20.34%，同比+10.00pct。随着海外风电行业快速发展，以及海外支架业务放量，公司海外收入占比有望进一步提升。

公司目前在手订单充足。

截至 2023 年末，公司在手订单 24.14 亿元，其中风电设备产品订单 18.99 亿元，光伏设备产品订单 3.21 亿元，风电租赁服务 0.35 亿元，紧固件 1.25 亿元。

投资建议：公司在手订单充沛，风电、光伏业务有望迎来快速增长。我们预计 2024-2026 年公司营收分别为 54.73/67.14/79.38 亿元，同比+42.46%/+22.68%/+18.23%；归母净利润分别为 3.10/3.92/4.78 亿元，同比+68.55%/+26.65%/+21.97%；EPS 分别为 2.18/2.76/3.37 元，当前股价对应 PE 分别为 14/11/9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：风电/光伏装机不及预期、原材料大幅涨价、行业竞争格局恶化等

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3,842	5,473	6,714	7,938
营业收入增长率(%)	32.28%	42.46%	22.68%	18.23%
归母净利润（百万元）	184	310	392	478
净利润增长率(%)	93.57%	68.55%	26.65%	21.97%
摊薄每股收益（元）	1.29	2.18	2.76	3.37
市盈率（PE）	20.09	13.58	10.72	8.79

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	708	1,028	1,526	1,670	2,075
应收和预付款项	583	945	1,219	1,502	1,768
存货	1,150	1,209	1,885	2,214	2,540
其他流动资产	649	320	453	547	635
流动资产合计	3,090	3,501	5,082	5,933	7,018
长期股权投资	29	26	28	29	29
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	1,776	1,897	1,982	2,053	2,090
在建工程	36	108	83	50	37
无形资产开发支出	133	171	190	213	237
长期待摊费用	57	66	66	66	66
其他非流动资产	3,453	4,092	5,782	6,744	7,948
资产总计	5,485	6,361	8,131	9,155	10,407
短期借款	898	1,332	1,559	1,818	2,095
应付和预收款项	616	635	1,170	1,313	1,551
长期借款	94	9	9	9	9
其他负债	1,587	1,883	2,551	2,740	2,948
负债合计	3,195	3,859	5,290	5,879	6,602
股本	143	142	142	142	142
资本公积	1,452	1,461	1,459	1,459	1,459
留存收益	651	807	1,117	1,509	1,987
归母公司股东权益	2,240	2,411	2,719	3,112	3,590
少数股东权益	50	91	122	164	215
股东权益合计	2,289	2,502	2,842	3,276	3,804
负债和股东权益	5,485	6,361	8,131	9,155	10,407

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	51	384	547	407	678
投资性现金流	-414	-382	-460	-489	-514
融资性现金流	622	237	411	226	241
现金增加额	258	239	498	144	405

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,904	3,842	5,473	6,714	7,938
营业成本	2,500	3,062	4,406	5,400	6,339
营业税金及附加	17	20	32	38	44
销售费用	31	50	67	82	98
管理费用	69	141	175	216	261
财务费用	107	135	193	218	242
资产减值损失	-21	-33	-39	-51	-62
投资收益	19	-41	-10	-23	-33
公允价值变动	28	-8	20	26	15
营业利润	131	216	395	502	613
其他非经营损益	-5	26	8	12	13
利润总额	126	242	403	514	626
所得税	20	38	62	80	97
净利润	106	204	341	434	529
少数股东损益	11	20	31	42	50
归母股东净利润	95	184	310	392	478

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	13.92%	20.29%	19.50%	19.56%	20.14%
销售净利率	3.27%	4.78%	5.66%	5.84%	6.03%
销售收入增长率	19.77%	32.28%	42.46%	22.68%	18.23%
EBIT 增长率	-35.12%	107.76%	43.82%	22.88%	18.45%
净利润增长率	-47.06%	93.57%	68.55%	26.65%	21.97%
ROE	4.24%	7.62%	11.39%	12.60%	13.32%
ROA	1.73%	2.89%	3.81%	4.28%	4.60%
ROIC	4.53%	7.79%	9.80%	10.58%	11.03%
EPS (X)	0.73	1.29	2.18	2.76	3.37
PE (X)	40.84	20.09	13.58	10.72	8.79
PB (X)	1.90	1.53	1.55	1.35	1.17
PS (X)	1.46	0.96	0.77	0.63	0.53
EV/EBITDA (X)	11.74	6.98	5.71	4.92	4.16

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。