

2024年07月24日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 海风+支架双重驱动，产能布局积极推进

## —振江股份（603507.SH）公司动态研究报告

### 买入（首次）

### 投资要点

分析师：张涵 S1050521110008  
zhanghan3@cfsc.com.cn  
联系人：罗笛箫 S1050122110005  
luodx@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2024-07-24

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前股价（元）    | 21.86       |
| 总市值（亿元）    | 40          |
| 总股本（百万股）   | 184         |
| 流通股本（百万股）  | 184         |
| 52周价格范围（元） | 18.37-33.97 |
| 日均成交额（百万元） | 96.48       |

#### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

#### 相关研究

#### ■ 新能源发电设备钢结构件领先，深耕海内外市场

公司是专业从事新能源发电设备钢结构件的领先企业，产品包括风电设备（机舱罩、转子房、定子（段）、塔筒等），光伏设备（固定/可调式光伏支架、追踪式光伏支架等）、光热设备及紧固件等。公司深耕海内外市场，客户渠道丰富，是西门子、通用电气、ENERCON、Nextracker、Vestas、GCS、上海电气、特变电工、阳光电源等国内外知名企业的零部件供应商，且于2023年新开拓了Ideematec等优质客户。

2023年，公司实现营业收入38.42亿元，同比增长32.28%，其中海外收入达24.94亿元，实现归母净利润1.84亿元，同比增长93.57%。

2024Q1公司实现营业收入9.99亿元，同比增长4.65%，实现归母净利润0.63亿元，同比增长34.17%。公司发布业绩预告公告，预计2024H1实现归母净利润1.1~1.4亿元，同比增长40.70%~79.08%。

#### ■ 光伏支架：美国工厂投产，布局沙特产能

作为GCS、Nextracker、ATI等头部光伏支架厂商的合格供应商，公司积极通过美国本土化生产以避免贸易政策的不确定性，目前公司美国支架工厂已全面投产并开始批量发货，预计2024年美国工厂产能利用率和盈利能力有望进一步提升，成为公司业绩增长亮点。另外，公司拟投建沙特光伏支架工厂，为GCS配套生产光伏跟踪支架，预计初始产能为3GW，未来可扩展至5GW，目标2024年投入运营，或将为公司2025年光伏支架业绩提供增量。一系列海外布局有望使公司充分受益于全球光伏市场增长。

#### ■ 风电：绑定核心客户，扩产瞄准海上+海外

公司风电业务以“海上+海外”为重点，产品主要为海上大兆瓦直驱机型零部件，且与西门子、通用电气、ENERCON、Vestas等海外头部风电客户建立了密切合作关系，可充分受益于全球海风需求爆发。产能方面，为迎合大兆瓦风电机组发展趋势，公司相继公布了江阴和南通工厂项目：1) 计划在江阴投资3亿元，主要用于扩产大兆瓦海上风电定转子产品等；2) 计划在南通建设海上风电产品生产基地，主要从事海上大兆瓦转子、定子系列生产制造，风电塔筒、钢管桩、导管架生产制造，海上电机总装，漂浮式平台生产制造及组

装，计划投资额达 50 亿元。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 50.23、63.69、72.66 亿元，EPS 分别为 1.65、2.33、2.85 元，当前股价对应 PE 分别为 13.2、9.4、7.7 倍，公司风电、光伏业务海外拓展顺利，有望受益于海外需求高景气，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

光伏装机不及预期风险、风电装机不及预期风险、产能建设不及预期风险、原材料价格波动风险、汇率波动风险、竞争加剧风险。

| 预测指标       | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 3,842 | 5,023 | 6,369 | 7,266 |
| 增长率（%）     | 32.3% | 30.7% | 26.8% | 14.1% |
| 归母净利润（百万元） | 184   | 304   | 429   | 524   |
| 增长率（%）     | 94.1% | 65.8% | 41.0% | 22.2% |
| 摊薄每股收益（元）  | 1.29  | 1.65  | 2.33  | 2.85  |
| ROE（%）     | 7.3%  | 11.7% | 15.7% | 18.1% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表         | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产:</b>  |       |       |       |       |
| 现金及现金等价物      | 1,028 | 1,008 | 1,016 | 1,225 |
| 应收款           | 851   | 1,113 | 1,411 | 1,610 |
| 存货            | 1,209 | 1,586 | 1,990 | 2,253 |
| 其他流动资产        | 413   | 538   | 679   | 774   |
| 流动资产合计        | 3,501 | 4,244 | 5,097 | 5,862 |
| <b>非流动资产:</b> |       |       |       |       |
| 金融类资产         | 9     | 9     | 9     | 9     |
| 固定资产          | 1,897 | 1,708 | 1,537 | 1,383 |
| 在建工程          | 108   | 108   | 108   | 108   |
| 无形资产          | 171   | 162   | 154   | 146   |
| 长期股权投资        | 26    | 26    | 26    | 26    |
| 其他非流动资产       | 657   | 657   | 657   | 657   |
| 非流动资产合计       | 2,860 | 2,662 | 2,482 | 2,320 |
| 资产总计          | 6,361 | 6,906 | 7,580 | 8,182 |
| <b>流动负债:</b>  |       |       |       |       |
| 短期借款          | 1,332 | 1,332 | 1,332 | 1,332 |
| 应付账款、票据       | 635   | 943   | 1,322 | 1,653 |
| 其他流动负债        | 643   | 643   | 643   | 643   |
| 流动负债合计        | 3,068 | 3,517 | 4,056 | 4,494 |
| <b>非流动负债:</b> |       |       |       |       |
| 长期借款          | 9     | 9     | 9     | 9     |
| 其他非流动负债       | 782   | 782   | 782   | 782   |
| 非流动负债合计       | 791   | 791   | 791   | 791   |
| 负债合计          | 3,859 | 4,308 | 4,847 | 5,285 |
| <b>所有者权益</b>  |       |       |       |       |
| 股本            | 142   | 184   | 184   | 184   |
| 股东权益          | 2,502 | 2,598 | 2,732 | 2,897 |
| 负债和所有者权益      | 6,361 | 6,906 | 7,580 | 8,182 |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 204   | 338   | 476   | 582   |
| 少数股东权益    | 20    | 33    | 47    | 58    |
| 折旧摊销      | 192   | 198   | 179   | 161   |
| 公允价值变动    | -8    | 10    | 10    | 10    |
| 营运资金变动    | -24   | -314  | -305  | -118  |
| 经营活动现金净流量 | 384   | 265   | 407   | 692   |
| 投资活动现金净流量 | -382  | 190   | 171   | 154   |
| 筹资活动现金净流量 | -22   | -242  | -342  | -417  |
| 现金流量净额    | -20   | 213   | 236   | 429   |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表      | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 3,842 | 5,023 | 6,369 | 7,266 |
| 营业成本     | 3,062 | 3,991 | 5,008 | 5,669 |
| 营业税金及附加  | 20    | 26    | 33    | 38    |
| 销售费用     | 50    | 65    | 83    | 95    |
| 管理费用     | 141   | 185   | 235   | 268   |
| 财务费用     | 135   | 176   | 224   | 255   |
| 研发费用     | 127   | 166   | 210   | 239   |
| 费用合计     | 453   | 592   | 751   | 857   |
| 资产减值损失   | -33   | -22   | -22   | -22   |
| 公允价值变动   | -8    | 10    | 10    | 10    |
| 投资收益     | -41   | -1    | -1    | -1    |
| 营业利润     | 216   | 400   | 564   | 690   |
| 加: 营业外收入 | 38    | 14    | 14    | 14    |
| 减: 营业外支出 | 12    | 13    | 13    | 13    |
| 利润总额     | 242   | 401   | 565   | 690   |
| 所得税费用    | 38    | 63    | 88    | 108   |
| 净利润      | 204   | 338   | 476   | 582   |
| 少数股东损益   | 20    | 33    | 47    | 58    |
| 归母净利润    | 184   | 304   | 429   | 524   |

| 主要财务指标           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | 32.3% | 30.7% | 26.8% | 14.1% |
| 归母净利润增长率         | 94.1% | 65.8% | 41.0% | 22.2% |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 20.3% | 20.5% | 21.4% | 22.0% |
| 四项费用/营收          | 11.8% | 11.8% | 11.8% | 11.8% |
| 净利率              | 5.3%  | 6.7%  | 7.5%  | 8.0%  |
| ROE              | 7.3%  | 11.7% | 15.7% | 18.1% |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 60.7% | 62.4% | 64.0% | 64.6% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.6   | 0.7   | 0.8   | 0.9   |
| 应收账款周转率          | 4.5   | 4.5   | 4.5   | 4.5   |
| 存货周转率            | 2.5   | 2.5   | 2.5   | 2.5   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 1.29  | 1.65  | 2.33  | 2.85  |
| P/E              | 16.9  | 13.2  | 9.4   | 7.7   |
| P/S              | 0.8   | 0.8   | 0.6   | 0.6   |
| P/B              | 1.3   | 1.6   | 1.6   | 1.5   |

## ■ 电力设备组介绍

**张涵：**电力设备行业首席分析师，金融学硕士，中山大学理学学士，5 年证券行业研究经验，曾获得 2022 年第四届新浪财经金麒麟光伏设备行业最佳分析师，重点覆盖光伏、风电、储能、电力设备等领域。

**臧天律：**金融工程硕士，CFA、FRM 持证人。上海交通大学金融本科，4 年金融行业研究经验，覆盖光伏、储能领域。

**罗笛箫：**欧洲高等商学院硕士，西安交通大学能源与动力工程和金融双学位，研究方向为新能源风光储方向。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

|   | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。