

振江股份 (603507.SH)

2024 年半年报点评：业绩符合预期，后续经营持续向好

投资要点:

➤ **事件：**8月22日晚上，公司发布2024年半年报，业绩符合预期。24H1实现收入19.57亿(YOY+5%)，归母1.23亿(YOY+58%)，扣非归母1.21亿(YOY+27%)。单Q2实现收入9.58亿(YOY+6%)，归母0.6亿(YOY+94%)，扣非归母0.55亿(YOY+12%)。

➤ **海工船租约到期对 Q2 业绩产生了一定拖累。**根据子公司尚和海工的报表, 24H1 其营收/净利润分别为 0.4/0.06 亿, 同比 23H1 下降了 43%/89%, 净利润绝对值少了 4500 万, 对公司 24 年上半年尤其是第二季度的业绩表现产生了拖累。尽管如此, 公司 Q2 业绩 (扣非口径) 仍然实现了一定幅度增长, 说明其他业务的经营韧性较强。

➤ **展望后续，仍有较多值得期待。**1) 美国光伏支架零部件配套产能已全部投产，下半年将迎来出货旺季，有望贡献可观利润；2) 与 CCS 合作建立的沙特工厂，有望在 Q4 正式投产，25 年开始放量，贡献利润；3) 25 年海外海风放量趋势明确，公司是海外海风龙头西门子的核心供应商，将充分受益于海外海风装机的放量。

➤ **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（维持前值），对应 EPS 分别为 1.64/2.21/2.92 元/股，分别同比增长 65%/35%/32%，对应当前股价的 PE 分别为 12/9/7 倍。考虑海外海风放量的预期下，公司未来业绩的高成长性较为确定，因此继续维持“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。

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,904	3,842	5,868	8,046	10,100
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）	0.51	1.00	1.64	2.21	2.92
市盈率（P/E）	38.4	19.8	12.0	8.9	6.8
市净率（P/B）	1.6	1.5	1.4	1.2	1.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

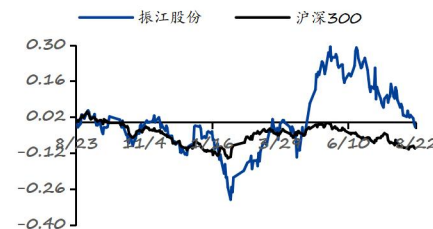
买入（维持评级）

当前价格: 19.73 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	184.30/184.30
流通 A 股市值(百万元)	3,636.26
每股净资产(元)	13.28
资产负债率(%)	59.80
一年内最高/最低价(元)	34.79/17.51

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(S0210123070086)

wsq30223@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、业绩超预期，盈利表现强劲——2024.04.30
- 2、业绩增速亮眼，24 年仍有望高增——2024.04.22
- 3、乘“风”破浪，逐“日”前行，风光双轮驱动的零部件龙头——2024.02.21

图表 1：财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,028	1,467	2,011	2,525
应收票据及账款	760	1,046	1,313	1,769
预付账款	184	289	371	488
存货	1,209	2,191	2,880	3,554
合同资产	14	22	30	38
其他流动资产	320	480	658	827
流动资产合计	3,501	5,472	7,233	9,163
长期股权投资	26	26	26	26
固定资产	1,897	2,038	2,219	2,292
在建工程	108	159	210	257
无形资产	171	173	180	192
商誉	140	140	140	140
其他非流动资产	518	543	571	600
非流动资产合计	2,860	3,079	3,346	3,507
资产合计	6,361	8,551	10,578	12,669
短期借款	1,332	2,224	2,523	2,737
应付票据及账款	635	996	1,367	1,717
预收款项	0	0	0	0
合同负债	458	700	960	1,205
其他应付款	32	32	32	32
其他流动负债	611	809	1,215	1,649
流动负债合计	3,068	4,760	6,096	7,339
长期借款	9	109	209	309
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	782	901	1,080	1,273
非流动负债合计	791	1,010	1,289	1,582
负债合计	3,859	5,770	7,386	8,921
归属母公司所有者权益	2,411	2,658	3,024	3,520
少数股东权益	91	124	169	228
所有者权益合计	2,502	2,782	3,193	3,748
负债和股东权益	6,361	8,551	10,578	12,669

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	384	-195	376	327
现金收益	545	727	916	1,100
存货影响	-59	-982	-689	-674
经营性应收影响	-329	-360	-308	-524
经营性应付影响	-98	361	371	350
其他影响	324	60	86	75
投资活动现金流	-382	-407	-476	-392
资本支出	-437	-415	-476	-390
股权投资	3	0	0	0
其他长期资产变化	52	8	0	-2
融资活动现金流	237	1,041	645	579
借款增加	486	1,147	733	673
股利及利息支付	-146	-300	-406	-484
股东融资	17	0	0	0
其他影响	-120	194	318	390

数据来源：公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,842	5,868	8,046	10,100
营业成本	3,062	4,800	6,588	8,276
税金及附加	20	36	46	58
销售费用	50	70	97	121
管理费用	141	176	241	303
研发费用	127	176	241	303
财务费用	135	169	226	244
信用减值损失	-23	-20	-40	-50
资产减值损失	-33	-30	-40	-50
公允价值变动收益	-8	-8	-8	-8
投资收益	-41	20	20	20
其他收益	15	10	12	14
营业利润	216	411	549	721
营业外收入	38	0	0	-1
营业外支出	12	12	12	12
利润总额	242	399	537	708
所得税	38	63	84	111
净利润	204	336	453	597
少数股东损益	20	33	45	59
归属母公司净利润	184	303	408	538
EPS（按最新股本摊薄）	1.00	1.64	2.21	2.92

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	32.3%	52.7%	37.1%	25.5%
EBIT 增长率	61.2%	50.9%	34.3%	24.9%
归母公司净利润增长率	94.1%	65.0%	34.6%	31.9%
获利能力				
毛利率	20.3%	18.2%	18.1%	18.1%
净利率	5.3%	5.7%	5.6%	5.9%
ROE	7.3%	10.9%	12.8%	14.4%
ROIC	7.8%	9.6%	10.5%	10.9%
偿债能力				
资产负债率	60.7%	67.5%	69.8%	70.4%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	51	54	53	55
存货周转天数	139	127	139	140
每股指标（元）				
每股收益	1.00	1.64	2.21	2.92
每股经营现金流	2.08	-1.06	2.04	1.77
每股净资产	13.08	14.42	16.41	19.10
估值比率				
P/E	20	12	9	7
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	190	140	111	92

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