

在手订单超百亿，新能源+燃机+机器人再塑一体两翼

2025 年 04 月 06 日

➤ **事件：**2025 年 4 月 3 日，公司发布 2024 年年度报告，24 年实现营业收入 39.46 亿元，同比增长 2.71%；归母净利 1.78 亿元，同比下降 2.99%；扣非归母净利 1.73 亿元，同比下降 5.13%；基本每股收益 0.97 元。利润同比略有下降的主要原因包括：子公司尚和海工受长期合同到期及行业需求等影响，利润同比大幅下滑；公司新建的美国光伏支架工厂、南通基地一期尚在投产初期，新增折旧摊销、人工等，尚未体现规模效益，短期影响了合并报表利润。

分季度来看，24 年 Q4 公司营收为 10.53 亿元，同比下降 6.35%、环比增长 12.62%，归母净利与扣非归母净利分别为 0.13 亿元/0.02 亿元，分别同比下降 76.65%/96.16%、环比下降 67.75%/95.90%。

➤ **新能源主业经营稳健，在手百亿订单提供有力支撑：**分业务来看，2024 年公司风电业务实现营收 24.69 亿元、同比增长 7.92%，毛利率 23.84%、同比减少 1.03pcts；光伏业务实现营收 9.01 亿元、同比下降 6.68%，毛利率为 12.30%、同比减少 0.81pcts。**公司目前在手订单充足**，截至 2025 年 2 月底在手订单 25.83 亿元，其中风电设备 22.65 亿元、光伏设备 1.06 亿元、风电运维 0.39 亿元；另有到 2030 年的在手框架订单约有 146 亿元。此外，根据公司年报，目前美国光伏支架工厂投建完成，客户已恢复下单，预计 25Q2 批量出货；沙特光伏支架工厂预计 25Q2 正式投产；新设立的德国海外风电工厂，目前已经完成初步交割，预计 25Q3 投产；随着公司持续扩大全球市场布局，新能源主业有望持续增长。

➤ **燃气轮机+外骨骼机器人构建新增长点：**1) 燃气轮机具有高发电效率、高稳定性、高灵活性的特质，适配数据中心电源解决方案；公司具有深度绑定海外客户的渠道优势，针对海外燃气轮机客户配套生产了燃气轮机发电机底座、外壳等钢结构产品。2) 外骨骼机器人在工业、户外运动、康养等领域有巨大发展潜力，公司已与研发团队共同成立海普曼机器人公司，专注于外骨骼机器人的智能控制算法及仿生学设计的研究，2024 年已有 4 项专利申报，主要涉及上肢助力外骨骼、腰部助力外骨骼的总体技术和核心部位的组件技术。

➤ **投资建议：**我们预计公司 25-27 年营收分别为 55.7、68.8、81.3 亿元，对应增速分别为 41%、23%、18%；归母净利润分别为 3.1、4.5、5.8 亿元，对应增速分别为 76%、44%、29%，以 4 月 3 日收盘价作为基准，对应 25-27 年 PE 为 17X、12X、9X。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**汇率波动风险，原材料价格波动风险等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	3,946	5,572	6,878	8,127
增长率 (%)	2.7	41.2	23.4	18.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	178	314	451	584
增长率 (%)	-3.0	76.1	43.9	29.4
每股收益 (元)	0.97	1.70	2.45	3.17
PE	30	17	12	9
PB	2.2	2.0	1.7	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 3 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

29.14 元



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

分析师 王一如

执业证书：S0100523050004

邮箱：wangyiru_yj@mszq.com

分析师 朱碧野

执业证书：S0100522120001

邮箱：zhubiye@mszq.com

分析师 林誉韬

执业证书：S0100524070001

邮箱：linyutao@mszq.com

相关研究

- 1.振江股份 (603507.SH) 2024 年三季报点评：二次回购彰显信心，欧洲投资强化布局-2024/10/31
- 2.振江股份 (603507.SH) 2024 年半年报点评：业绩处于预告上沿，订单产能加持成长-2024/08/23
- 3.振江股份 (603507.SH) 2024 年一季报点评：一季报超预期，风光主业共舞-2024/04/29
- 4.振江股份 (603507.SH) 2023 年年报点评：盈利水平显著改善，风光主业稳步推进-2024/04/20
- 5.振江股份 (603507.SH) 动态报告：盈利能力显著改善，风光业务一体两翼-2024/02/03

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	3,946	5,572	6,878	8,127
营业成本	3,162	4,422	5,402	6,379
营业税金及附加	25	33	41	49
销售费用	50	84	103	122
管理费用	154	234	282	325
研发费用	137	201	248	284
EBIT	404	607	814	981
财务费用	143	145	158	140
资产减值损失	-33	-32	-39	-46
投资收益	-43	-6	-7	-8
营业利润	222	425	609	787
营业外收支	-4	-5	-5	-5
利润总额	218	420	604	782
所得税	39	75	108	140
净利润	179	345	496	642
归属于母公司净利润	178	314	451	584
EBITDA	691	904	1,130	1,319

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,241	945	790	743
应收账款及票据	595	844	1,041	1,230
预付款项	84	177	216	255
存货	1,116	1,565	1,912	2,257
其他流动资产	413	495	548	599
流动资产合计	3,449	4,026	4,507	5,085
长期股权投资	25	25	25	25
固定资产	2,157	2,369	2,581	2,792
无形资产	285	285	285	285
非流动资产合计	3,476	3,780	4,024	4,267
资产合计	6,925	7,806	8,532	9,352
短期借款	1,643	1,643	1,643	1,643
应付账款及票据	524	737	900	1,063
其他流动负债	983	1,368	1,531	1,685
流动负债合计	3,150	3,747	4,074	4,391
长期借款	423	423	423	423
其他长期负债	835	835	835	835
非流动负债合计	1,258	1,258	1,258	1,258
负债合计	4,408	5,005	5,331	5,649
股本	184	184	184	184
少数股东权益	45	76	121	178
股东权益合计	2,517	2,800	3,200	3,704
负债和股东权益合计	6,925	7,806	8,532	9,352

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	2.71	41.22	23.43	18.15
EBIT 增长率	-2.36	50.15	33.95	20.60
净利润增长率	-2.99	76.10	43.85	29.35
盈利能力 (%)				
毛利率	19.86	20.64	21.47	21.51
净利率	4.52	5.63	6.56	7.19
总资产收益率 ROA	2.57	4.02	5.29	6.24
净资产收益率 ROE	7.21	11.52	14.66	16.56
偿债能力				
流动比率	1.10	1.07	1.11	1.16
速动比率	0.63	0.53	0.50	0.49
现金比率	0.39	0.25	0.19	0.17
资产负债率 (%)	63.65	64.12	62.49	60.40
经营效率				
应收账款周转天数	56.54	42.11	44.80	45.70
存货周转天数	132.36	109.13	115.85	117.64
总资产周转率	0.59	0.76	0.84	0.91
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	1.70	2.45	3.17
每股净资产	13.41	14.78	16.71	19.13
每股经营现金流	2.66	2.64	3.38	4.31
每股股利	0.30	0.52	0.75	0.97
估值分析				
PE	30	17	12	9
PB	2.2	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.05	7.68	6.15	5.27
股息收益率 (%)	1.03	1.79	2.57	3.33

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	179	345	496	642
折旧和摊销	287	297	317	338
营运资金变动	-141	-314	-359	-365
经营活动现金流	490	487	624	794
资本开支	-717	-556	-516	-536
投资	-52	0	0	0
投资活动现金流	-808	-561	-522	-544
股权募资	1	0	0	0
债务募资	614	0	0	0
筹资活动现金流	392	-221	-256	-298
现金净流量	73	-296	-155	-48

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（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。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048