

2026年04月07日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

Q4 业绩改善，定增加码欧洲海风发展

—振江股份（603507.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：臧天律 S1050522120001

zangtl@cfsc.com.cn

分析师：任春阳 S1050521110006

rency@cfsc.com.cn

分析师：张涵 S1050521110008

zhanghan3@cfsc.com.cn

分析师：傅鸿浩 S1050521120004

fuhh@cfsc.com.cn

振江股份发布 2025 年年报：公司 2025 年实现营业收入 39.71 亿元，同比增长 0.65%；归母净利润 1.11 亿元，同比减少 37.48%。其中 2025Q4 实现营业收入 11.12 亿元，同比增长 5.59%，环比增长 8.53%；归母净利润 0.68 亿元，同比增长 408.34%，环比增长 143.93%。

投资要点

■ Q4 盈利改善，在手订单充裕与海外业务高毛利释放双重经营亮点

公司 2025 年营业收入同比小幅增长，而归母净利润承压，主要系：1、外汇锁汇等非经常性损失同比显著增加，对当期归母净利润形成直接拖累；2、南通一期项目尚处于产能爬坡阶段，产能未能实现充分有效释放，导致相关固定摊销费用较高，进一步挤压了利润空间；3、美国光伏支架工厂效益不及预期。一方面，项目处于投产初期，固定成本较高、规模效益未得以体现；另一方面，受美国新任总统特朗普预期宏观经济政策的影响，导致部分下游客户观望情绪上升，订单下放不足等因素。

在手订单充裕且框架订单储备规模庞大。截至报告期末在手订单 38.66 亿元，其中风电设备产品 27.34 亿元，光伏设备产品 6.92 亿元，紧固件产品 1.49 亿元，其他订单 2.91 亿元。另外，到 2030 年的在手框架订单大约有 183 亿元，后续随着订单逐步确认，公司具备推动收入与盈利端共振上行基础。

海外业务成为利润核心增长引擎。公司 2025Q4 营业收入同环比均小幅增长，而归母净利润同环比均大幅增长，主要系期间毛利率达到 22.60%，同/环比上升 6.78/2.53 pct；净利率 6.44%，同/环比上升 5.42/3.88 pct。推测毛/净利率同/环比均显著上升主要系海外高毛利订单放量有效对冲内需疲软。从全年看，公司 2025 年毛利率为 20.87%，同比上升 1.01 pct；净利率为 2.92%，同比下降 1.62 pct。其中，海外业务毛利率显著优于国内，分别为 23.57%/12.49%，同比上升 1.64 pct/下降 2.58 pct。

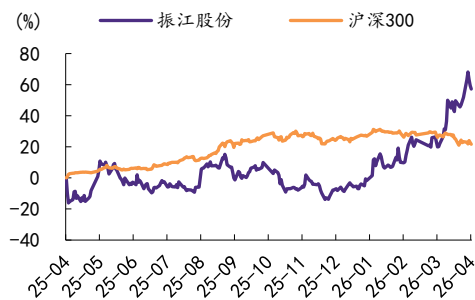
■ 拟定增 10 亿元加码公司核心主业，海上风电部

基本数据

2026-04-03

当前股价(元)	40.59
总市值(亿元)	75
总股本(百万股)	184
流通股本(百万股)	182
52周价格范围(元)	22-43.58
日均成交额(百万元)	357.25

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《振江股份（603507）：海风+支架双重驱动，产能布局积极推进》2024-07-24

件产业化与铸造产能扩张齐头并进

公司于2026年4月1日发布定增预案公告，本次拟募集资金不超过10亿元人民币，用于“大兆瓦级海上风力发电机核心部件产业化项目”（拟使用5亿元，总投资16亿元）、“年产20万吨风电核心零部件绿色智能铸造项目（一期）”（拟使用2.77亿元，总投资10亿元）及补充流动资金2.23亿元。发行对象不超过35名，发行数量不超过发行前总股本的30%（即55,290,392股），发行价格不低于定价基准日前20个交易日均价的80%，均为现金认购。发行完成后，公司总股本将增至约2.4亿股，控股股东胡震、卜春华夫妇（当前合计持股24.98%）合计控制比例将下降但仍保持控制权，不会导致公司控制权发生变更。

本次定增聚焦海上风电核心部件与铸造产能扩张，顺应行业发展趋势，满足客户多元的产品需求，丰富公司产品大类，巩固自身产业链优势地位。大兆瓦级海上风电项目建成后将新增80万吨/年涵盖定转子、风电塔筒、钢管桩、导管架、漂浮式平台、钢结构件等核心部件产能，以及20万吨铸件的年机加工、涂装能力，从而提升公司海上风电机组的交付能力；铸造项目新增15万吨/年铸件产能，从而填补公司轮毂、底座、主轴及轴承座等风电铸件领域的量产产品空白。项目均获国家产业政策支持，实施主体已取得建设用地与环评批复。项目内部收益率（税后）分别为21.88%和19.42%，静态投资回收期（含建设期、税后）分别为7.42年和7.24年，经济效益良好。

■ 公司海上风电业务与全球行业景气共振，燃气轮机业务分享AI算力红利

从业务结构看，公司正由传统风电零部件供应商逐步向“高端风电装备+运维服务+关键能源装备”综合平台演进，其中海上风电与燃气轮机业务成为中长期成长主线。

公司海上风电装配业务的推进节奏与全球行业景气形成共振，南通海风工厂正逐步成为承载公司向高附加值环节跃迁的核心平台。从产能布局看，南通一期工厂为西门子歌美飒量身打造，已实现4.3MW直驱发电机稳定生产，并承接陆上4X（5MW）机型订单，同时锁定未来7MW机型至2032年的长期规划，体现出公司在大兆瓦机型迭代中的深度绑定能力。同时，海上风电机组的发电机、轮毂等核心部件亦将在南通落地生产，标志公司由传统结构件供应商向核心部件及总装环节持续延伸。从订单与客户拓展看，公司装配业务已进入加速放量阶段。西门子歌美飒订单为当前基本盘，2026年预计装配规模将达到200台以上，同时5MW及7MW机型储备充足，为未来几年提供稳定增长支撑；与此同时，公司加快客户多元化布局，南通二期已绑定Nordex并签署长协，预计2026年小批量供货、后续逐步放量，Enercon等新客户亦在

持续导入过程中，装配业务客户矩阵持续扩展，单一客户依赖度有望逐步下降。另外，公司通过海上风电安装及运维服务切入后市场，分享海风“建设+运维并重”的结构红利。

海上风电业务正处在全球需求上行的大周期中，欧洲市场有望成为关键增量来源。近期英国宣布取消 33 项风电组件进口关税，将叶片、电缆等核心部件税率降至 0，预计释放约 220 亿英镑投资，加速北海海风项目落地。这一政策不仅直接降低项目成本，更反映出欧洲在能源安全约束下加速推进可再生能源替代的战略方向。叠加英国第七轮差价合约（AR7）一次性释放 8.4GW 海上风电项目，创历史新高，政策与装机高峰形成共振，欧洲海风建设进入新一轮加速周期。在此背景下，欧洲本土供应链阶段性偏紧，叠加大型化机组对制造与交付能力要求提升，设备进口需求有望明显增长。中国风电产业链凭借成本优势、规模化制造能力及交付效率，在塔筒、核心结构件及配套环节具备较强竞争力，出海逻辑持续强化。根据欧洲风能协会预测，2026-2030 年欧洲海上风电新增装机将达到 34GW，累计规模升至 73GW，年复合增速约 13%，有望成为全球风电需求最重要的边际增量之一。对于公司而言，其已深度绑定西门子歌美飒、Nordex 等欧洲主机厂，并通过南通工厂承接部分预装配与总装环节，具备直接受益欧洲海风景气上行的能力。一方面，订单有望随主机厂增长而同步释放；另一方面，欧洲本土制造成本较高，公司“国内制造+海外交付”的模式具备成本与效率优势，有望进一步提升全球市场份额。

燃气轮机业务则是公司切入关键能源装备、分享 AI 算力红利的重要抓手。全球数据中心用电量及中国燃气轮机市场规模正因 AI 算力需求激增而快速扩张。电力需求正强力驱动燃气轮机市场增长，燃气轮机凭借高效率、快速启停及稳定供电能力，成为“风光气储”体系中的关键调节电源，行业景气度持续提升，订单已排至 2030 年。在此背景下，公司已实现燃气轮机关键零部件（底座、冷却罩等）的批量供应，并在 2025 年实现业务规模同比翻倍；同时，公司已开始探索局部总装能力，未来具备向整机集成环节延伸的潜力。叠加公司正在规划的铸钢产能（计划每年 5 亿人民币产值，一年左右投产），直接争取西门子能源的燃气轮机等高端装备需求，有望形成新的收入与利润增长点。

其他业务方面，外骨骼机器人等新兴业务处于技术与商业化早期阶段，短期贡献有限，预计 2026 年有望实现批量生产。

总体而言，公司正处于转型升级的关键阶段：短期受南通产能爬坡、费用投入及行业价格压力影响，利润端承压；但中长期来看，在海上风电高景气延续与燃气轮机需求爆发的双重驱动下，公司有望实现从“制造型企业”向“高端能源装备平台”的跃迁，收入结构与盈利质量均具备改善修复空间与再成长动能。

■ 盈利预测

我们看好公司中长期受益于海上风电行业订单放量与燃气轮机行业景气共振，预测公司 2026-2028 年收入分别为 48.45、59.41、73.24 亿元，EPS 分别为 1.62、2.40、3.47 元，当前股价对应 PE 分别为 25.0、16.9、11.7 倍，首次覆盖，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

订单不及预期风险、行业政策变化风险、市场竞争加剧风险、大盘系统性风险、定增进展低于预期风险等。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营收入（百万元）	3,971	4,845	5,941	7,324
增长率（%）	0.7%	22.0%	22.6%	23.3%
归母净利润（百万元）	111	299	443	639
增长率（%）	-37.5%	168.5%	48.0%	44.4%
摊薄每股收益（元）	0.60	1.62	2.40	3.47
ROE（%）	4.4%	13.0%	23.2%	47.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

注：盈利预测未考虑此次定增事项

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:				
现金及现金等价物	837	717	537	275
应收款	952	1,028		1,354
存货	1,848	2,256	2,717	3,285
其他流动资产	794	958	1,165	1,426
流动资产合计	4,431	4,960	5,598	6,340
非流动资产:				
金融类资产	44	44	44	44
固定资产	2,485	2,319	2,165	2,020
在建工程	1,048	1,048	1,048	1,048
无形资产	284	270	256	242
长期股权投资	25	25	25	25
其他非流动资产	744	744	744	744
非流动资产合计	4,586	4,406	4,237	4,079
资产总计	9,017	9,366	9,835	10,419
流动负债:				
短期借款	2,209	2,509	3,009	3,709
应付账款、票据	1,230	1,501	1,808	2,186
其他流动负债	1,168	1,168	1,168	1,168
流动负债合计	4,771	5,379	6,231	7,366
非流动负债:				
长期借款	693	693	693	693
其他非流动负债	999	999	999	999
非流动负债合计	1,692	1,692	1,692	1,692
负债合计	6,464	7,071	7,923	9,059
所有者权益				
股本	184	184	184	184
股东权益	2,553	2,294	1,912	1,360
负债和所有者权益	9,017	9,366	9,835	10,419

现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	116	311	461	666
少数股东权益	5	12	18	26
折旧摊销	249	180	168	157
公允价值变动	37	37	37	37
营运资金变动	-550	-341	-467	-568
经营活动现金净流量	-143	199	218	318
投资活动现金净流量	-1146	166	155	144
筹资活动现金净流量	1170	-270	-343	-518
现金流量净额	-120	95	29	-55

资料来源: Wind、华鑫证券研究
注: 盈利预测未考虑此次定增事项

利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	3,971	4,845	5,941	7,324
营业成本	3,143	3,791	4,564	5,517
营业税金及附加	36	44	55	67
销售费用	48	59	72	89
管理费用	167	204	250	308
财务费用	176	85	104	130
研发费用	156	191	234	289
费用合计	548	539	660	816
资产减值损失	-32	-32	-32	-32
公允价值变动	37	37	37	37
投资收益	-103	-103	-103	-103
营业利润	156	386	578	840
加: 营业外收入	2	17	17	17
减: 营业外支出	9	4	4	4
利润总额	149	399	591	853
所得税费用	33	87	129	187
净利润	116	311	461	666
少数股东损益	5	12	18	26
归母净利润	111	299	443	639

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	0.7%	22.0%	22.6%	23.3%
归母净利润增长率	-37.5%	168.5%	48.0%	44.4%
盈利能力				
毛利率	20.9%	21.7%	23.2%	24.7%
四项费用/营收	13.8%	11.1%	11.1%	11.1%
净利率	2.9%	6.4%	7.8%	9.1%
ROE	4.4%	13.0%	23.2%	47.0%
偿债能力				
资产负债率	71.7%	75.5%	80.6%	86.9%
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.7
应收账款周转率	4.2	4.7	5.0	5.4
存货周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.60	1.62	2.40	3.47
P/E	67.1	25.0	16.9	11.7
P/S	1.9	1.5	1.3	1.0
P/B	3.0	3.3	4.1	5.9

■ 中小盘&主题&北交所、新材料、电力设备组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与6年新能源研究经验。

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。

任春阳：华东师范大学经济学硕士，6年证券行业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，从事计算机与中小盘行业上市公司研究

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。

■ 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。

■ 免责声明

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。