

振江股份(603507)

电力设备

发布时间: 2023-04-25

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

首次覆盖

## 利润端承压，在手订单铸造长期业绩

### 事件:

近期公司发布 2022 年年报，2022 年实现营收 29.04 亿元(yoy+19.77%)，归母净利润 0.95 亿元(yoy-47.20%); 单 2022Q4 实现营业收入 9.03 亿元(yoy+58.42%)，归母净利润 0.35 亿元(yoy-27.08%)，对此点评如下:

**盈利能力略有下滑，期间费用率降低。**2022 年的公司期间费用率约为 10.34%，其中销售费用/管理费用/研发费用/财务费用占收入比为 1.08%/2.38%/3.18%/3.70%。2022 年公司毛利率和净利率分别为 13.92% 和 3.64%，同比-8.63 pct 和 4.10pct，主要系两个方面原因-(1) 欧元汇率大幅贬值，公司 2022 年海外营收约 20.25 亿元，同比+66.20pct，占比约 72%，但受俄乌冲突等因素影响海外毛利率仅为 10.33%，同比-7.11pct，仅为国内一半不到。(2) 2022 年上半年原材料价格及运费持续维持高位运行，钢材运费成本过高挤压公司利润空间。目前钢材价格回落，公司盈利能力有望得到改善。

**在手订单充沛，积极对外股权投资。**目前公司在手订单约 26.36 亿元，其中 22.01 亿元为风电设备订单，光伏设备产品/风电租赁/紧固件订单分别为 1.38 亿/1.74 亿/1.23 亿元，在手订单充足保证未来业绩。除此之外，公司通过对外股权投资积极布局新能源产业，其中包括东北风电场建设 EPC 项目市场、储能行业及光伏支架业务。同时在美国和丹麦不断开拓新业务，提升公司海外市占率。

**发布股票期权激励预案，看好长期业绩发展。**公司于 2023 年 4 月发布第三期股票期权激励计划(草案)，核心激励 12 位中层管理人员及核心技术(业务)骨干，约占激励计划的 80.38%，公司注重人才培养，看好公司长期业务发展。

**投资建议与评级:** 预计公司 2023-2025 年净利润分别为 2.98 亿，3.74 亿和 4.48 亿，对应 PE 分别为 16x、13x、11x，首次覆盖给予“增持”评级。

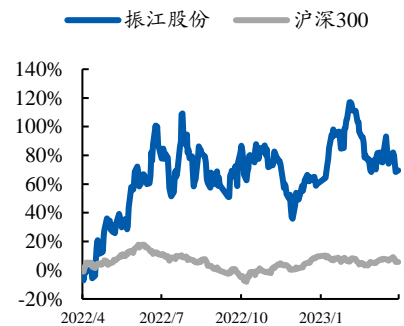
**风险提示:** 订单交付不及预期; 海内外风电市场竞争加剧

### 股票数据

2023/04/24

6 个月目标价(元)	
收盘价(元)	33.90
12 个月股价区间(元)	18.75-43.37
总市值(百万元)	4,835.00
总股本(百万股)	143
A 股(百万股)	143
B 股/H 股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	3

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	1%	6%	53%
相对收益	1%	10%	52%

### 相关报告

《2023 年机械行业投资策略——聚焦制造业复苏的顺周期行业和技术创新带来的新增市场》

--20230104

### 证券分析师: 刘军

执业证书编号: S0550516090002

021-20361113

liujun@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,425	2,904	3,914	4,885	5,659
(+/-)%	25.54%	19.77%	34.78%	24.81%	15.82%
归属母公司净利润	179	95	298	374	448
(+/-)%	166.15%	-47.20%	214.75%	25.47%	19.91%
每股收益(元)	1.44	0.73	2.09	2.62	3.14
市盈率	28.40	40.84	16.23	12.94	10.79
市净率	3.18	1.90	1.90	1.65	1.44
净资产收益率(%)	11.76%	5.17%	11.68%	12.76%	13.34%
股息收益率(%)	0.86%	0.59%	0.59%	0.59%	0.59%
总股本(百万股)	126	143	143	143	143

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	708	990	1,014	1,718
交易性金融资产	175	267	342	403
应收款项	463	802	722	1,052
存货	1,150	1,291	1,767	1,826
其他流动资产	296	291	295	297
<b>流动资产合计</b>	<b>3,090</b>	<b>4,110</b>	<b>4,661</b>	<b>5,936</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	29	37	45	52
固定资产	1,776	1,676	1,549	1,383
无形资产	133	135	136	138
商誉	89	85	80	75
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,378</b>	<b>2,425</b>	<b>2,423</b>	<b>2,248</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,468</b>	<b>6,535</b>	<b>7,083</b>	<b>8,183</b>
短期借款	898	919	940	958
应付款项	611	1,147	1,051	1,513
预收款项	5	39	47	48
一年内到期的非流动负债	342	342	342	342
<b>流动负债合计</b>	<b>2,526</b>	<b>3,270</b>	<b>3,417</b>	<b>4,056</b>
长期借款	94	94	94	94
其他长期负债	559	559	559	559
<b>长期负债合计</b>	<b>653</b>	<b>653</b>	<b>653</b>	<b>653</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,179</b>	<b>3,923</b>	<b>4,069</b>	<b>4,709</b>
归属于母公司股东权益合计	2,239	2,551	2,929	3,361
少数股东权益	50	61	85	114
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5,468</b>	<b>6,535</b>	<b>7,083</b>	<b>8,183</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>2,904</b>	<b>3,914</b>	<b>4,885</b>	<b>5,659</b>
营业成本	2,500	2,996	3,701	4,351
营业税金及附加	17	25	31	36
资产减值损失	-21	-31	-20	-24
销售费用	31	115	145	147
管理费用	69	164	223	238
财务费用	107	80	91	103
公允价值变动净收益	28	11	23	20
投资净收益	19	4	6	7
<b>营业利润</b>	<b>131</b>	<b>351</b>	<b>458</b>	<b>549</b>
营业外收支净额	-5	-3	0	-1
<b>利润总额</b>	<b>126</b>	<b>348</b>	<b>458</b>	<b>548</b>
所得税	21	39	60	71
净利润	106	309	398	477
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>95</b>	<b>298</b>	<b>374</b>	<b>448</b>
少数股东损益	11	11	24	29

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>106</b>	<b>309</b>	<b>398</b>	<b>477</b>
资产减值准备	10	42	33	12
折旧及摊销	222	228	241	246
公允价值变动损失	-28	-11	-23	-20
财务费用	114	0	0	0
投资损失	-29	-4	-6	-7
运营资本变动	-340	77	-326	113
其他	-3	3	0	1
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>51</b>	<b>644</b>	<b>315</b>	<b>821</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-414</b>	<b>-354</b>	<b>-284</b>	<b>-106</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>622</b>	<b>-7</b>	<b>-8</b>	<b>-11</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-451</b>	<b>360</b>	<b>99</b>	<b>776</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.73	2.09	2.62	3.14
每股净资产 (元)	15.70	17.89	20.54	23.56
每股经营性现金流量 (元)	0.36	4.51	2.21	5.76
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	19.8%	34.8%	24.8%	15.8%
净利润增长率	-47.2%	214.7%	25.5%	19.9%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	13.9%	23.5%	24.3%	23.1%
净利润率	3.3%	7.6%	7.6%	7.9%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	39.10	45.30	42.33	42.78
存货周转天数	152.38	146.67	148.73	148.65
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	58.1%	60.0%	57.5%	57.5%
流动比率	1.22	1.26	1.36	1.46
速动比率	0.60	0.71	0.69	0.87
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	1.1%	3.0%	3.0%	2.6%
管理费用率	2.4%	4.2%	4.6%	4.2%
财务费用率	3.7%	2.1%	1.9%	1.8%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	40.84	16.23	12.94	10.79
P/B (倍)	1.90	1.90	1.65	1.44
P/S (倍)	1.46	1.24	0.99	0.85
净资产收益率	5.2%	11.7%	12.8%	13.3%

资料来源：东北证券

**研究团队简介:**

刘军：华中科技大学动力机械/会计学专业毕业，现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验，曾任长江证券研究所行业研究员，2010年以来具有10年证券研究从业经历。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

