

审慎增持 (维持)

海波重科

300517.SZ

海波重科股权收购公告点评：加速布局光伏业务，业绩有望步入快车道

2023年01月10日

市场数据

市场数据日期	2023-01-09
收盘价(元)	18.41
总股本(百万股)	196.75
流通股本(百万股)	120.35
总市值(百万元)	3622.13
流通市值(百万元)	2215.72
净资产(百万元)	1013.42
总资产(百万元)	1795.97
每股净资产(元)	5.15

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证建筑】海波重科：深耕桥梁钢结构，探索数字化转型升级》2022-07-25

分析师：

孟杰

mengjie@xyzq.com.cn

S0190513080002

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1118	617	2127	2808
同比增长	30.4%	-44.8%	244.6%	32.0%
归母净利润(百万元)	91	69	262	361
同比增长	75.4%	-24.3%	279.5%	37.9%
毛利率	24.2%	26.2%	26.4%	26.9%
净利率	8.1%	11.2%	15.4%	16.7%
净资产收益率	9.9%	6.6%	20.2%	22.2%
每股收益(元)	0.46	0.35	1.33	1.83
每股经营现金流(元)	-0.50	1.36	2.29	2.52

来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **海波重科发布拟股权收购公告**：公司拟通过现金方式收购秦皇岛博冠科技51%的股权。博冠科技以光伏组件设备生产为核心，是一家集研发、设计、制造、销售、服务为一体的高科技企业。该次股权收购事宜若顺利完成，将加快公司光伏建筑发展战略的落地，为公司业务带来新的增长点。
- **博冠科技订单充足，产能扩充有望推动业绩爆发式增长**。业绩方面，博冠科技2022年销售约2亿元，过去三年业绩年复合增速高达50%；**利润率方面**，毛利率保持在30%-35%，净利率保持在20%-25%；**产能方面**，博冠科技2022年产能约为150余台层压机设备，新建厂区预计2023年6月完工并投产，产能将扩充至400-500台。博冠科技2022年的订单呈现爆发式增长的状态，目前来看市场仍然处于供不应求的状态，预计博冠科技2023年可以消化新增产能，为公司业绩增长提供充足保障。
- **公司加速光伏设备、光伏建筑布局，开拓第二增长曲线**。1) 双碳政策驱动，“十四五”期间我国光伏新增装机量空间广阔，光伏组件市场加速扩容、光伏建筑大有可为。2) 公司与博冠科技优势互补形成业务协同，合力推动业绩新增长。一方面，2023年上半年有望实现并表，为公司带来可观的利润增厚；另一方面，为后续公司在BIPV、BAPV等业务开展打下坚实基础。3) 2022年9月与金智科技达成战略合作，伴随公司光伏建筑业务布局的逐步完善，有望加速推动公司建筑光伏一体化业务落地。
- **公司传统主业国内、国外齐发力，23年业绩有望迎来快速修复**。1) 国内市场方面，公司生产经营开启快速运转，将充分受益双碳政策催化下的桥梁钢结构渗透率提升，未来业绩具有保障。2) 国外市场方面，公司与DLT公司签订合作协议，有望快速打开东南亚市场，提升公司业绩。3) 建筑光伏业务加速推进、落地，有望为公司2023年带来业务新增量。
- **盈利预测与估值**：我们调整对公司的盈利预测，预计2022-2024年归母净利润分别为0.69亿元、2.62亿元、3.61亿元，对应1月9日收盘价PE分别为52.5倍、13.8倍、10.0倍。维持“审慎增持”评级。

风险提示：宏观经济政策风险、钢材价格波动风险、股权收购落地不及预期风险、新业务开展不及预期风险

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文**事件**

- **海波重科发布拟股权收购公告：**公司拟通过现金方式收购秦皇岛博冠科技 51% 的股权。博冠科技以光伏组件设备生产为核心，是一家集研发、设计、制造、销售、服务为一体的高科技企业。该次股权收购事宜若顺利完成，将加快公司光伏建筑发展战略的落地，为公司业务带来新的增长点。

点评

- **博冠科技订单充足，产能扩充有望推动业绩爆发式增长。**

聚焦光伏组件设备，持续加大技术投入构筑竞争优势。博冠科技以光伏组件设备生产为核心，是一家集研发、设计、制造、销售、服务为一体的高科技企业。公司聚焦光伏组件设备生产，随着上游产品、技术的革新，公司产品也在日益丰富。在层压机领域，公司已掌握主流技术，且现有技术行业内比较有竞争力，近年来逐步加强技术储备投入，拓宽技术储备范围，构筑核心竞争优势。

业绩年复合增速高达 50%，利润率预计稳中有升。业绩方面，博冠科技 2022 年销售约 2 亿元，过去三年业绩年复合增速高达 50%，实现了快速增长。利润率方面，毛利率保持在 30%-35%，净利率保持在 20%-25%，利润率稳定。随着技术的持续更新、新设备的研发投产，公司利润率有望进一步提升。

产能扩充为业绩持续高增长提供充足持续动力，在手订单充足、产能利用率无忧。博冠科技 2022 年产能约为 150 余台层压机设备，新建厂区预计 2023 年 6 月完工并投产，产能将扩充至 400-500 台层压机设备，预计实现产能增长 167%-233%。太阳能发电受益于新能源优先战略地位，“十四五”光伏新增规划空间广阔，2023 年随着硅料价格下行，下游光伏装机预计迎来快速增长，驱动光伏设备需求增加。博冠科技 2022 年的订单呈现爆发式增长的状态，目前来看市场仍然处于供不应求的状态，预计博冠科技 2023 年可以消化新增产能，为公司业绩增长提供充足保障。

- **公司加速光伏设备、光伏建筑布局，开拓第二增长曲线。**

1) 双碳政策驱动，光伏组件、光伏建筑市场加速扩容。国家发展改革委和国家能源局联合发布的《“十四五”现代能源体系规划》中明确提出到 2025 年，我国非化石能源消费比重提高到 20%，非化石能源发电量比重达到 39%。“十四五”期间我国光伏新增装机量空间广阔，光伏组件市场加速扩容、光伏建筑大有可为。

2) 公司与博冠科技优势互补形成业务协同, 合力推动业绩新增长。此次收购通过发挥公司资金、钢结构优势与博冠科技主业融合、形成业务协同作用, 抓住光伏市场加速扩容机遇, 在做强做大现有主营业务的基础上, 为公司业绩带来新的增长点。一方面, 被收购公司博冠科技近年业绩呈现爆发式增长态势, 业绩复合增速达到 50% 左右。本次收购若进展顺利, 2023 年上半年有望实现并表, 为公司带来可观的利润增厚; 另一方面, 此次收购的博冠科技与公司未来发展的光伏建筑业务有望形成协同效应, 为公司后续在 BIPV、BAPV 等领域的业务开展打下坚实基础。

3) 战略合作金智科技, 多维推动 BIPV、BAPV 业务布局。2022 年 9 月公司已与金智科技达成战略合作, 将在光伏建设一体化、储能等新能源领域、绿色建筑、分布式光伏电站等方面业务建立长期战略合作伙伴关系。收购博冠科技是公司打造未来增长第二曲线的又一步坚实迈进。伴随公司光伏建筑业务布局的逐步完善, 各业务及项目将形成强有力的协同效应, 有望加速推动公司建筑光伏一体化业务落地, 为公司未来业绩迈上新台阶提供助力。

● **公司传统主业国内、国外齐发力, 23 年业绩有望迎来快速修复。**

1) 疫情影响逐步消退, 国内空间广阔促公司成长无忧。2022 年公司施工进度受疫情影响, 致使业绩有所下滑。目前伴随国内疫情防控措施进一步优化调整, 公司生产经营已步入正常轨道。公司主业钢结构是实现装配式建筑的主要途径之一, 相比混凝土结构, 更加节能环保, 且可回收利用, 符合节能减排和碳中和目标。近年中央及政府纷纷出台政策推动钢结构建筑发展。《交通强国建设纲要》明确到 2035 年, 基本建成交通强国, 未来公路、铁路、城市道路、轨道交通等交通基础设施投资预计持续增加, 对桥梁建设的需求旺盛。随着政策的持续催化, 桥梁钢结构渗透率有望持续提升, 公司未来业绩有保障。

2) 战略合作英国 DLT 公司, 积极开拓东南亚新兴市场。公司于 2022 年 9 月与国际知名、从事大型结构施工设计与咨询的英国 DLT 公司签订战略合作协议, 积极开拓东南亚等新兴市场业务, 力争在未来三年内实现合同开发金额不低于二十亿元。此次合作, 一方面, 有望进一步提升公司在桥梁钢结构设计、吊装、施工等方面的技术实力, 从而提升公司核心竞争力; 另一方面, 东南亚基础设施建设空间十分广阔, 是桥梁钢结构新兴市场, 发展潜力大, 公司通过与 DLT 公司合作, 有望快速打开东南亚市场, 提升公司业绩。

3) 建筑光伏业务加速推进、落地, 有望为公司 2023 年带来业务新增量。公司从 2022 年开始布局光伏建筑业务, 与金智科技进行战略合作。公司目前已对营销团队下达了光伏建筑业务的 2023 年指标和任务, 力争在 2023 有所突破, 光伏建筑业务有望为公司 2023 年业务带来新增量。

- **盈利预测与估值:** 我们调整对公司的盈利预测, 预计 2022-2024 年归母净利润分别为 0.69 亿元、2.62 亿元、3.61 亿元, 对应 1 月 9 日收盘价 PE 分别为 52.5 倍、13.8 倍、10.0 倍。维持“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观经济政策风险、钢材价格波动风险、股权收购落地不及预期风险、新业务开展不及预期风险

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1556	1461	2449	3225	营业收入	1118	617	2127	2808
货币资金	211	531	908	1387	营业成本	848	455	1565	2054
交易性金融资产	0	0	0	0	税金及附加	6	2	8	12
应收票据及应收账款	794	570	917	1124	销售费用	11	7	11	13
预付款项	15	8	28	37	管理费用	47	40	91	121
存货	143	77	265	347	研发费用	40	32	48	57
其他	393	275	332	329	财务费用	11	-8	-17	-27
非流动资产	339	337	391	381	其他收益	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
固定资产	238	244	304	300	公允价值变动收益	0	0	0	0
在建工程	9	5	2	1	信用减值损失	-46	-6	-46	-46
无形资产	61	57	53	49	资产减值损失	-8	-4	-5	-5
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	-2	-1	-1	-1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	102	80	371	529
其他	31	31	31	31	营业外收入	0	0	0	0
资产总计	1895	1798	2840	3606	营业外支出	3	2	3	3
流动负债	757	551	1272	1595	利润总额	100	78	369	527
短期借款	30	32	33	32	所得税	8	9	41	58
应付票据及应付账款	540	306	1032	1355	净利润	91	69	328	470
其他	187	214	206	208	少数股东损益	0	0	66	109
非流动负债	216	208	210	209	归属母公司净利润	91	69	262	361
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	0.46	0.35	1.33	1.83
其他	216	208	210	209					
负债合计	973	759	1482	1804					
股本	192	197	197	197	主要财务比率				
资本公积	273	321	321	321	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	377	430	658	957	成长性				
少数股东权益	0	0	66	175	营业收入增长率	30.4%	-44.8%	244.6%	32.0%
股东权益合计	922	1039	1359	1802	营业利润增长率	64.1%	-21.6%	362.4%	42.7%
负债及权益合计	1895	1798	2840	3606	归母净利润增长率	75.4%	-24.3%	279.5%	37.9%
					盈利能力				
					毛利率	24.2%	26.2%	26.4%	26.9%
					净利率	8.1%	11.2%	15.4%	16.7%
					ROE	9.9%	6.6%	20.2%	22.2%
					偿债能力				
					资产负债率	51.3%	42.2%	52.2%	50.0%
					流动比率	2.05	2.65	1.93	2.02
					速动比率	1.87	2.51	1.72	1.80
					营运能力				
					资产周转率	60.4%	33.4%	91.7%	87.1%
					应收帐款周转率	153.9%	82.0%	269.1%	272.9%
					存货周转率	296.4%	413.2%	915.7%	671.0%
					每股资料(元)				
					每股收益	0.46	0.35	1.33	1.83
					每股经营现金	-0.50	1.36	2.29	2.52
					每股净资产	4.69	5.28	6.57	8.27
					估值比率(倍)				
					PE	39.8	52.5	13.8	10.0
					PB	3.9	3.5	2.8	2.2

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	91	69	262	361
折旧和摊销	26	20	24	28
资产减值准备	54	-36	54	35
资产处置损失	2	1	1	1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	12	-8	-17	-27
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	66	109
营运资金的变动	-278	103	100	-23
经营活动产生现金流量	-98	268	451	496
投资活动产生现金流量	-10	-19	-79	-19
融资活动产生现金流量	-97	72	5	2
现金净变动	-205	320	377	479
现金的期初余额	346	211	531	908
现金的期末余额	141	531	908	1387

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登记为证券分析师，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。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

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn