

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

华伍股份(300095)

投资评级

上次评级

武浩 电力设备与新能源行业首席分析师

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

首次实施回购, 股权激励促进公司长期发展

2022年10月10日

事件: 2022年9月29日, 公司首次通过股票回购专用账户以集中竞价方式实施回购公司股份 150,400 股, 占公司总股本的 0.0358%, 成交总金额为 137.14 万元(不含交易费用)。

点评:

- **首次实施回购, 提振市场信心。**2022年9月7日, 公司回购方案通过, 公司可使用自有资金通过集中竞价或法律法规允许的方式回购公司部分 A 股股份, 回购资金总额不低于 1 亿元(含)且不超过 1.6 亿元(含); 回购股份价格不超过 16.00 元/股(含), 用于实施员工持股计划或股权激励计划, 而公司已于近日完成了首次回购操作。我们预计此次回购计划将有助于进一步调动员工团队积极性, 促进公司的长期稳定发展。
- **起重机械龙头, 绑定优质港口客户。**公司作为全球少数有能力提供自动化、智能化制动系统的供应商, 也是国内港机龙头企业振华重工制动装置的首选供应商以及国产制动器唯一战略合作伙伴。随着大批集装箱岸桥已到批量更换时期, 受船舶大型化趋势的影响, 对老港机设备加高、防台风和远程自动化升级改造, 公司该领域的市场销售将迎来新的增长点。近年来, 伴随工业装备的电动化和智能化趋势, 公司具有自主知识产权的带 BMS 制动装置智能管理系统的智能产品以及港口用电动轮边制动器订单在港机市场持续取得较快增长, 我们预计公司将长期保持在起重机械的领域的优势地位, 并长足受益市场增长。
- **收入短期承压, 费控能力全面提升。**2022年 H1, 公司实现营业收入 6.86 亿, 同比减少 4.37%; 归母净利润 0.78 亿, 同比下降 32.09%, 公司毛利率为 31.69%, 同比减少 8.45pct; 净利率为 10.87%, 同比下降 4.67pct。收入与盈利能力的同步下降主要系上半年国内疫情反复影响公司发货及原材料供应物流及主要材料钢材、生铁等大宗商品价格仍处于高位的双重影响。公司费控能力全面提升, 2022年 H1, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.58%/9.04%/2.72%/2.42%, 同比下降 0.62/0.92/0.56/1.34pct。公司自六月份开始生产发货已恢复正常, 目前在手订单饱满充沛, 客户需求旺盛, 我们预计公司将在下半年实现营收与盈利的双重增长。
- **风电装机热度不减, 海内外订单同步高增。**2022年 1-8 月, 我国风电装机容量 344.50GW, 同比增长 16.6%; 新增装机容量 16.14GW, 同比增长 10.25%。在风电制动产品领域, 公司已达到国际先进水平, 综合市场占有率达到 50%。公司风电产品客户基本涵盖了国内主要风电设备主机厂商, 其中包括金风科技、明阳智能、远景新能源、浙江运达、上海电气、三一重能、国电联合动力等。国内市场受益于上半年风电整机招标的快速增长, 公司发货需求从七月份开始逐月提高; 海外市场, 公司已实现对 GE 的首台套交付, 而公司上半年海外整体销售订单实现

同比 70% 的增长，订单额超过 0.26 亿元。我们预计随着风电装机的不断推进，公司有望在下半年迅速发力，业绩表现重回快速增长轨道。

- **盈利预测与投资评级：** 受益于公司优质客户渠道及风电装机的持续增长，我们预计公司 2022-2024 年营收分别是 17.96、22.09、26.54 亿元，同比增长 25.1%、23.0%、20.1%；归母净利润分别是 2.55、3.43、3.93 亿元，同比增长 73.1%、34.6% 和 14.3%；截至 9 月 30 日市值对应 22-24 年 PE 为 14.88x、11.05x、9.66x。
- **风险因素：** 下游风电装机不及预期风险、行业竞争加剧风险、原材料价格波动风险。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	1,315	1,435	1,796	2,209	2,654
增长率 YoY %	22.5%	9.2%	25.1%	23.0%	20.1%
归属母公司净利润(百万元)	164	147	255	343	393
增长率 YoY%	110.2%	-10.4%	73.1%	34.6%	14.3%
毛利率%	40.0%	38.0%	39.6%	41.0%	41.8%
净资产收益率ROE%	12.0%	7.0%	10.9%	13.1%	13.3%
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.35	0.61	0.82	0.93
市盈率 P/E(倍)	23.08	25.75	14.88	11.05	9.66
市净率 P/B(倍)	2.77	1.79	1.63	1.45	1.28

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2022 年 09 月 30 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	1,781	2,643	2,901	3,436	4,000	
货币资金	351	854	947	1,060	1,300	
应收票据	67	235	115	217	226	
应收账款	717	776	908	1,030	1,153	
预付账款	39	22	65	78	93	
存货	511	634	732	892	1,034	
其他	97	122	135	159	194	
非流动资产	1,131	1,157	1,111	1,062	1,012	
长期股权投资	20	28	28	28	28	
固定资产(合计)	360	365	387	390	380	
无形资产	158	149	149	149	149	
其他	593	615	547	496	456	
资产总计	2,912	3,800	4,012	4,499	5,012	
流动负债	1,234	1,464	1,444	1,612	1,764	
短期借款	650	730	634	664	694	
应付票据	10	125	176	186	243	
应付账款	288	290	312	412	446	
其他	285	319	322	350	382	
非流动负债	139	35	35	35	35	
长期借款	76	0	0	0	0	
其他	62	35	35	35	35	
负债合计	1,372	1,499	1,479	1,647	1,799	
少数股东权益	172	182	201	227	257	
归属母公司股东权益	1,367	2,119	2,332	2,625	2,957	
负债和股东权益	2,912	3,800	4,012	4,499	5,012	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,315	1,435	1,796	2,209	2,654	
同比(%)	22.5%	9.2%	25.1%	23.0%	20.1%	
归属母公司净利润	164	147	255	343	393	
同比(%)	110.2%	-10.4%	73.1%	34.6%	14.3%	
毛利率(%)	40.0%	38.0%	39.6%	41.0%	41.8%	
ROE%	12.0%	7.0%	10.9%	13.1%	13.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.39	0.35	0.61	0.82	0.93	
P/E	23.08	25.75	14.88	11.05	9.66	
P/B	2.77	1.79	1.63	1.45	1.28	
EV/EBITDA	13.08	24.18	8.22	6.29	5.19	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	1,315	1,435	1,796	2,209	2,654	
营业成本	789	890	1,085	1,304	1,544	
营业税金及附加	13	13	22	27	40	
销售费用	79	98	126	155	212	
管理费用	75	88	126	155	199	
研发费用	59	61	81	99	119	
财务费用	60	54	8	5	4	
减值损失合计	-23	-31	-20	-22	-24	
投资净收益	0	1	1	1	1	
其他	-14	-13	6	9	12	
营业利润	203	189	337	452	524	
营业外收支	-2	-4	-6	-8	-9	
利润总额	201	186	330	445	515	
所得税	26	27	56	76	93	
净利润	175	158	274	369	422	
少数股东损益	11	11	19	26	30	
归属母公司净利润	164	147	255	343	393	
EBITDA	331	327	435	555	632	
EPS(当年)(元)	0.44	0.40	0.61	0.82	0.93	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	310	21	258	160	300	
净利润	175	158	274	369	422	
折旧摊销	57	58	47	49	51	
财务费用	59	58	20	19	20	
投资损失	0	-1	-1	-1	-1	
营运资金变动	-3	-277	-121	-319	-240	
其它	23	24	38	43	48	
投资活动现金流	-109	-62	-6	-7	-8	
资本支出	-66	-56	-6	-8	-9	
长期投资	-44	-7	0	0	0	
其他	0	1	0	0	1	
筹资活动现金流	18	515	-159	-40	-51	
吸收投资	0	581	0	0	0	
借款	842	788	-96	30	30	
支付利息或股息	-53	-66	-62	-70	-81	
现金流净增加额	219	474	93	113	240	

研究团队简介

武浩，新能源与电力设备行业首席分析师，中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

张鹏，新能源与电力设备行业分析师，中南大学电池专业硕士，曾任财信证券资管投资部投资经理助理，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

黄楷，电力设备新能源行业分析师，墨尔本大学工学硕士，2年行业研究经验，2022年7月加入信达证券研发中心，负责光伏行业研究。

胡隽颖，新能源与电力设备行业研究助理，中国人民大学金融工程硕士，武汉大学金融工程学士，曾任兴业证券机械军工团队研究助理，2022年加入信达证券研发中心，负责风电设备行业研究。

曾一赞，新能源与电力设备行业研究助理，悉尼大学经济分析硕士，中山大学金融学学士，2022年加入信达证券研发中心，负责新型电力系统和电力设备行业研究。

陈玫洁，团队成员，上海财经大学会计硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责锂电材料行业研究。

孙然，团队成员，山东大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，负责新能源车行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瞳	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。