

恒润股份（603985）

2022 年业绩预告点评：至暗时刻已过，看好 2023 年法兰回暖&轴承放量

买入（维持）

2023 年 01 月 31 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 黄瑞连

执业证书：S0600520080001

huangrl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	2,293	1,697	3,417	4,818
同比	-4%	-26%	101%	41%
归属母公司净利润（百万元）	442	99	503	823
同比	-5%	-78%	409%	64%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.00	0.22	1.14	1.87
P/E（现价&最新股本摊薄）	29.08	130.10	25.57	15.61

关键词：#困境反转

事件：公司发布 2022 年业绩预告。

■ 风电行业需求疲软&轴承业务费用开支较大，2022 年业绩短期承压

2022 年公司实现归母净利润 0.85-1.15 亿元，同比下降 74%-81%，其中 2022Q4 实现归母净利润 2836-5836 万元，同比下降 44%-73%。2022 年公司业绩出现大幅下滑，主要系受风电行业影响，2022 年风电场开工审慎，公司风电塔筒法兰产品订单减少、法兰价格下降，导致风电塔筒法兰毛利率下降；此外，恒润传动前期处于建设期，费用开支较大，目前风电轴承产能尚处于爬坡期，对公司利润贡献度较小。

■ 法兰业务快速回暖&轴承业务加速放量，看好 2023 年业绩大幅增长

据我们不完全统计，2022 年国内风机公开招标达到 101GW，同比+87%，其中海上风电 17GW，同比+513%。充足招标量支撑下，我们预计 2023 年我国风电装机有望超过 70GW，其中海风装机超过 10GW，同比翻倍以上增长。展望 2023 年，受益于风电大规模装机，公司法兰主业有望重回快速增长通道，叠加轴承快速放量，我们预计公司业绩有望大幅增长。

1) 法兰：我们预计 2023 年公司法兰业务有望快速回暖，海上风电法兰将成为公司法兰业务重要增长驱动力。（1）需求量方面，随着海上风电装机量大幅提升，我们判断公司海上风电法兰接单量有望取得大幅增长。（2）价格方面，旺盛市场需求驱动下，公司海风法兰有望实现量价齐升，单吨净利润有望快速提升，驱动盈利水平明显改善。

2) 轴承：2021 年公司募投加码风电轴承&齿轮项目，完善风电产业链布局，达产年产值分别为 19.51 和 24.55 亿元。（1）变桨轴承：2022H2 已经开始批量出货，随着产能爬坡，我们预计 2023 年出货量有望大幅增长。客户方面，我们预计 2023 年独立变桨轴承产能仍主要供应大客户，其他头部客户也有望逐步形成批量订单；（2）主轴轴承：我们预计 2023 年底有望实现小批量交付，2024 年实现大规模交付，进一步打开成长空间。

■ 盈利预测与投资评级：考虑到 2022 年风电市场需求疲软，2023 年有望迎来量价齐升，叠加轴承业务放量，我们调整公司 2022-2024 年归母净利润预测分别为 0.99、5.03 和 8.23 亿元（原值 1.73、5.28 和 8.50 亿元），当前市值对应动态 PE 分别为 130、26、16 倍。基于公司风电法兰的市场竞争力，以及轴承业务的成长潜力，维持“买入”评级。

■ 风险提示：风电行业装机量下滑，原材料价格上涨，市场竞争加剧等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	29.15
一年最低/最高价	17.69/51.10
市净率(倍)	3.82
流通 A 股市值(百万元)	10,041.87
总市值(百万元)	12,851.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.62
资产负债率(% ,LF)	18.36
总股本(百万股)	440.86
流通 A 股(百万股)	344.49

相关研究

《恒润股份(603985)：2022 年三季报点评：受行业装机需求较弱影响，Q3 业绩短期承压》

2022-10-30

《恒润股份(603985)：2022 年中报业绩点评：业绩短期承压，看好下半年量利齐升》

2022-08-18

恒润股份三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,779	2,847	3,780	4,975	营业总收入	2,293	1,697	3,417	4,818
货币资金及交易性金融资产	1,836	2,127	2,437	3,156	营业成本(含金融类)	1,736	1,489	2,693	3,690
经营性应收款项	518	380	774	1,094	税金及附加	15	10	21	29
存货	405	316	538	688	销售费用	12	10	19	24
合同资产	0	0	0	0	管理费用	80	68	128	169
其他流动资产	20	24	31	37	研发费用	88	76	120	159
非流动资产	1,114	1,150	1,182	1,210	财务费用	29	-10	-9	-9
长期股权投资	74	74	74	74	加:其他收益	5	3	7	10
固定资产及使用权资产	464	574	637	675	投资净收益	178	85	171	241
在建工程	168	84	42	21	公允价值变动	5	0	0	0
无形资产	78	79	80	81	减值损失	-10	-25	-33	-40
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	2	2	2	2	营业利润	510	116	591	968
其他非流动资产	328	338	348	358	营业外净收支	1	1	1	1
资产总计	3,893	3,997	4,962	6,185	利润总额	511	116	591	969
流动负债	535	541	1,003	1,403	减:所得税	71	17	89	145
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	100	200	300	净利润	440	99	503	823
经营性应付款项	447	348	629	862	减:少数股东损益	-2	0	0	0
合同负债	15	22	40	55	归属母公司净利润	442	99	503	823
其他流动负债	73	71	134	186	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.00	0.22	1.14	1.87
非流动负债	20	20	20	20	EBIT	356	43	437	748
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	415	100	498	813
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.29	12.22	21.18	23.43
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	19.27	5.82	14.71	17.09
其他非流动负债	20	20	20	20	收入增长率(%)	-3.82	-26.02	101.40	41.01
负债合计	555	561	1,024	1,423	归母净利润增长率(%)	-4.59	-77.65	408.88	63.79
归属母公司股东权益	3,337	3,436	3,939	4,762					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	3,337	3,436	3,939	4,762					
负债和股东权益	3,893	3,997	4,962	6,185					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	326	200	136	479	每股净资产(元)	9.84	10.13	11.61	14.04
投资活动现金流	-778	-108	28	123	最新发行在外股份(百万股)	441	441	441	441
筹资活动现金流	866	99	96	93	ROIC(%)	11.25	1.06	9.67	13.83
现金净增加额	404	191	260	694	ROE-摊薄(%)	13.24	2.87	12.76	17.29
折旧和摊销	58	57	61	65	资产负债率(%)	14.27	14.04	20.63	23.01
资本开支	-335	-83	-83	-83	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.08	130.10	25.57	15.61
营运资本变动	-12	109	-349	-262	P/B (现价)	2.96	2.88	2.51	2.08

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>