

## 恒润股份 (603985)

## 收入增长稳定，深度绑定国际巨头

增持 (首次)

2017年08月22日

## 市场数据

报告日期	2017-08-22
收盘价(元)	45.60
总股本(百万股)	80.00
流通股本(百万股)	20.00
总市值(百万元)	3648.00
流通市值(百万元)	912.00
净资产(百万元)	960.25
总资产(百万元)	1201.42
每股净资产	12.00

## 主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	629	770	948	1135
同比增长	-5.9%	22.3%	23.2%	19.7%
净利润(百万元)	95	105	140	177
同比增长	62.1%	10.6%	33.4%	26.6%
毛利率	37.3%	35.0%	36.0%	37.0%
净利润率	15.0%	13.6%	14.7%	15.6%
净资产收益率(%)	21.5%	18.4%	19.8%	20.3%
每股收益(元)	1.18	1.31	1.75	2.21
每股经营现金流(元)	1.02	1.62	1.78	2.21

## 相关报告

《【兴证机械军工】新股报告-恒润股份(603985):绑定国际一线大客户,长期发展可期》  
2017-05-11

分析师:

成尚文

chengshangwen@xyzq.com.cn

S0190515070001

满在朋

manzhp@xyzq.com.cn

S0190517080002

研究助理:

闫畅迪

yanchangdi@xyzq.com.cn

张新和

zhangxinhe@xyzq.com.cn

## 投资要点

- **公司发布2017年半年度报告:**公司2017年上半年实现营业收入3.61亿元,同比增长18.17%;实现归属于上市公司股东净利润4800.02万元,同比增长26.74%,对应EPS0.76元。
- **收入增长稳定,以出口大型风电碾制环锻件为主。**公司上半年实现营业总收入3.61亿元,同比增长18.17%。其中,碾制法兰上半年实现收入2.41亿元,占营业总收入的66.81%,是收入的主要来源。从行业来看,风电塔筒法兰占比最大,实现收入1.94亿元,占总营收的53.62%。公司技术领先,受到国外巨头高度认可,产品以外销为主,上半年主营业务外销收入2.44亿元,占主营收入的74.15%。
- **毛利率略微下降,销售费用率有所增加。**公司上半年实现综合毛利率33.48%,比上年同期略有下降1.78个百分点,主要是上游原材料价格暴涨所致,但公司产品优质、管理高效,已将不利影响因素下降到低水平。公司上半年销售费用、管理费用、财务费用占比分别为9.90%、6.79%、1.28%,同比增加3.56、0.26、-0.68个百分点。销售费用波动较大主要因为外销DAP贸易方式增加,造成相关运费和出口费增加。
- **碾制环锻龙头,深度绑定国际巨头。**公司工艺、技术水平领先,是GE、西门子、阿尔斯通、歌美飒、艾默生、韩国重山等国际巨头的主要或重要供应商,向其批量供应大型海上风电法兰、燃气轮机锻件等高端产品,并且高端产品占比不断提高,已从2012年的30%左右提高到目前的近70%,公司应收账款前五名均为国际龙头。
- **海上风电发展迅速,公司业务通用性强,发展空间大。**2016年全球海上风电投资总额达299亿美元,同比增长40%,为历史新高。据欧洲风能协会,到2020年欧洲海上风电总容量将达24.6GW。至目前为止,海上风电并网机组西门子占比67.2%,维斯塔斯份额21%,未来维斯塔斯作为风电龙头,有望增加海上风电业务,给上游带来新订单。公司锻造工艺先进,有望融会贯通,扩展自身在燃气轮机、核电、军工等高端锻造领域的业务,发展空间广阔。
- **盈利预测与评级:**公司深度绑定国际龙头,下游行业发展景气。我们预计2017-2019年公司EPS分别为1.31、1.75和2.21元,给予“增持”评级。
- **风险提示:**海上风电发展不及预期,竞争加剧风险。

附表

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	514	728	996	1242
货币资金	138	308	478	626
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	177	198	237	284
其他应收款	1	2	2	2
存货	163	196	246	289
<b>非流动资产</b>	386	378	350	334
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	250	238	225	213
在建工程	45	45	45	45
油气资产	0	0	0	0
无形资产	57	52	48	43
<b>资产总计</b>	900	1106	1346	1575
<b>流动负债</b>	459	483	536	592
短期借款	227	209	209	209
应付票据	102	100	121	143
应付账款	111	150	182	214
其他	20	24	24	26
<b>非流动负债</b>	1	50	101	101
长期借款	0	50	100	100
其他	1	0	0	0
<b>负债合计</b>	460	534	637	693
股本	60	80	80	80
资本公积	138	138	138	138
未分配利润	234	336	462	622
少数股东权益	0	2	5	9
<b>股东权益合计</b>	440	572	709	882
<b>负债及权益合计</b>	900	1106	1346	1575

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	95	105	140	177
折旧和摊销	0	18	18	18
资产减值准备	0	1	7	5
无形资产摊销	0	6	6	6
公允价值变动损失	0	5	5	6
财务费用	0	10	11	14
投资损失	0	0	0	0
少数股东损益	0	2	3	4
营运资金的变动	0	-2	-51	-44
<b>经营活动产生现金流量</b>	82	129	142	177
<b>投资活动产生现金流量</b>	-39	-1	-1	-1
<b>融资活动产生现金流量</b>	-112	42	29	-27
现金净变动	-63	170	170	148
现金的期初余额	100	138	308	478
现金的期末余额	37	308	478	626

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	629	770	948	1135
营业成本	395	500	607	715
营业税金及附加	6	8	9	11
销售费用	51	62	77	92
管理费用	41	50	62	74
财务费用	12	10	11	14
资产减值损失	12	8	8	8
公允价值变动	0	5	5	6
投资收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	113	136	180	227
营业外收入	2	1	1	0
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	114	136	180	227
所得税	19	29	37	46
净利润	95	107	143	181
少数股东损益	0	2	3	4
<b>归属母公司净利润</b>	95	105	140	177
<b>EPS (元)</b>	1.18	1.31	1.75	2.21

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-5.9%	22.3%	23.2%	19.7%
营业利润增长率	45.0%	20.4%	32.1%	26.5%
净利润增长率	62.1%	10.6%	33.4%	26.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.3%	35.0%	36.0%	37.0%
净利率	15.0%	13.6%	14.7%	15.6%
ROE	21.5%	18.4%	19.8%	20.3%

偿债能力

资产负债率	51.1%	48.2%	47.3%	44.0%
流动比率	1.12	1.51	1.86	2.10
速动比率	0.72	1.06	1.35	1.55

营运能力

资产周转率	0.73	0.77	0.77	0.78
应收帐款周转率	3.85	4.11	4.36	4.36

每股资料(元)

每股收益	1.18	1.31	1.75	2.21
每股经营现金	1.02	1.62	1.78	2.21
每股净资产	5.51	7.13	8.81	10.92

估值比率(倍)

PE	40.15	36.30	27.22	21.50
PB	8.63	6.67	5.40	4.35

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
			李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	胡岩	021-38565982	huyanjk@xyzq.com.cn
			曹静婷	021-68982274	caojt@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	卢俊	021-68982297	lujun@xyzq.com.cn
			张馨月	13167227339	zhangxinyue@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	苏蔚	010-66290190	suwei@xyzq.com.cn
			朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyangjk@xyzq.com.cn
陈姝宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23826027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn	王留阳	13530830620	wangliuyang@xyzq.com.cn
张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					

国际机构销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	0755-23826028	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	18817533269	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	021-68982273	caimzh@xyzq.com.cn
王奇	14715018365	kim.wang@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					
港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
晁启滨 Evan	(852) 67350150	evan.chao@xyzq.com.hk	段濛濛	13823242912	duanmm@xyzq.com.hk
钟骏 Stephen	(852) 53987752	stephen.chung@xyzq.com.hk	陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk
张蔚瑜 Nikola	(852) 68712096	nikola.cheung@xyzq.com.hk	孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk
周围	13537620185	zhouwei@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					
私募及企业业务负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私企销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn	唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn
管庆	18612596212	guanqing@xyzq.com.cn	黄谦	18511451579	huangq@xyzq.com.cn
金宁	18810340769	jinning@xyzq.com.cn	陈欣	15999631857	chenxintg@xyzq.com.cn
彭蜀海	0755-23826013	pengshuhai@xyzq.com.cn	陶醉	0755-23826015	taozui@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	袁敏	021-20370677	yuanmin@xyzq.com.cn
晏宗飞	021-20370630	yanzongfei@xyzq.com.cn	徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					
证券与金融业务负责人			张枫	021-38565711	zhangfeng@xyzq.com.cn
证金销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
周子吟	021-38565485	zhouziyin@xyzq.com.cn	吴良彬	021-38565799	wulb@xyzq.com.cn
双星	021-38565665	shuangxing@xyzq.com.cn	黄梅君	021-38565911	huangmj@xyzq.com.cn
张力	021-68982272	zhanglil@xyzq.com.cn	王方舟	021-68982302	wangfangzhou@xyzq.com.cn
罗敬云	021-20370633	luojy@xyzq.com.cn	李晓政	021-38565996	lixzh@xyzq.com.cn
束海平	021-68982266	shuhp@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-68583167					

**【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](http://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。

**【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。

**【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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。