

## 引战华菱湘钢强强联合，持续看好公司利润释放

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-27

收盘价（元）	6.51
近12个月最高/最低（元）	8.80/6.10
总股本（百万股）	1306.29
流通股本（百万股）	1306.29
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	85.04
流通市值（亿元）	85.04

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

### 相关报告

1.《国企改革激活盈利能力，核氢业务优势凸显未来可期》2023-03-24

### 主要观点：

- 2023 年上半年业绩稳步增长**

公司发布2023年半年报，2023年上半年实现营收22.10亿元，同比增长7.68%；归母净利润1.15亿元，同比增长7.00%；扣非后归母净利润为9579.14万元，同比增长25.63%；基本每股收益0.0879元/股，同比增长6.93%。销售毛利率与净利率同比去年同期都有稳步增长，公司降本增效改革效果初现。
- 引战合作华菱湘钢，强强联合降本增效。**华菱湘钢系世界500强企业湖南钢铁集团有限公司控股上市公司湖南华菱钢铁股份有限公司（证券简称：华菱钢铁，证券代码：000932）的全资子公司。围绕兰石重装在“核、氢、光、储”新能源领域特殊材料需求和湘钢钢材研发生产能力，双方在氢能、核能、储能等领域联合研发新产品、开拓新市场，实现强强联合，将持续推动产业链上下游深度融合，强化公司供应链韧性，提升供需水平与效率，降低公司原材料采购成本，助推公司产业链高质量发展。华菱湘钢的加入有望提升公司上游原材料价格的稳定性，平抑原材料价格波动，降低公司成本提升公司盈利能力。
- 新能源业务发展前景广阔，核氢业务持续提升公司竞争力，同时发力核环保领域赋能转型高质量发展。**公司传统石油化工装备平稳发展，煤化工装备受政策驱动持续向好发展。核氢光储四位一体的新能源业务贡献公司收入和利润新的增长点，核电业务积极布局三代/四代核电装备业务，通过收购中核嘉华积极参与乏燃料后处理项目；氢能业务，发布全新产品积极布局氢能全产业链。同时，公司发力核环保业务，积极投入研发放射性废有机相磷酸三丁酯（TBP）的无机化处理装置以及应用项目，未来将为国家核安全、环境保护做出积极贡献。
- 持续增加研发投入，积极开拓市场。**上半年，研发投入累计达到8,610万元，占营业收入的3.97%，同比增长308%。公司70周年陆续发布氢能产业链储氢罐、电解槽、离子液压缩机等产品，布局氢能全产业链；积极开拓核电业务，推出四代核电新品。
- 投资建议**

我们看好公司长期发展，修改盈利预测为：2023-2025年营业收入为58.65/67.65/80.57亿元；2023-2025年预测归母净利润分别为2.77/3.78/5.16亿元；2023-2025年对应的EPS为0.21/0.29/0.40元。公司当前股价对应的PE为31/23/16倍，考虑引战带来的利润提升潜力，维持“买入”投资评级。
- 风险提示**

1) 技术研发突破不及预期；2) 下游需求不及预期；3) 核心技术人员流失；4) 市场竞争加剧影响毛利率的风险。

## 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,980	5,865	6,765	8,057
收入同比 (%)	23.4%	17.8%	15.3%	19.1%
归属母公司净利润	176	277	378	516
净利润同比 (%)	43.4%	57.4%	36.4%	36.7%
毛利率 (%)	14.0%	15.8%	17.1%	18.1%
ROE (%)	5.8%	8.4%	10.5%	12.7%
每股收益 (元)	0.13	0.21	0.29	0.40
P/E	48.34	30.70	22.51	16.47
P/B	2.71	2.49	2.24	1.97
EV/EBITDA	23.55	18.84	16.82	12.67

资料来源: wind, 华安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>7,791</b>	<b>9,791</b>	<b>10,019</b>	<b>13,739</b>	<b>营业收入</b>	<b>4,980</b>	<b>5,865</b>	<b>6,765</b>	<b>8,057</b>
现金	1,368	1,983	1,691	2,991	营业成本	4,283	4,940	5,608	6,597
应收账款	2,735	3,405	3,491	4,722	营业税金及附加	40	47	54	65
其他应收款	47	55	64	76	销售费用	66	160	184	220
预付账款	712	839	967	1,152	管理费用	295	470	576	719
存货	2,829	3,391	3,670	4,635	财务费用	168	97	91	98
其他流动资产	100	3,509	3,806	4,798	资产减值损失	(28)	(114)	(120)	(156)
<b>非流动资产</b>	<b>3,916</b>	<b>3,990</b>	<b>4,069</b>	<b>4,182</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	188	188	188	188	投资净收益	3	4	5	6
固定资产	2,194	2,009	1,816	1,617	<b>营业利润</b>	<b>178</b>	<b>292</b>	<b>398</b>	<b>544</b>
无形资产	202	230	263	300	营业外收入	8	0	0	0
其他非流动资产	1,331	1,562	1,802	2,077	营业外支出	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>11,706</b>	<b>13,781</b>	<b>14,088</b>	<b>17,921</b>	<b>利润总额</b>	<b>185</b>	<b>292</b>	<b>398</b>	<b>544</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,467</b>	<b>9,255</b>	<b>9,170</b>	<b>12,467</b>	所得税	3	4	6	8
短期借款	2,306	1,836	2,146	2,522	<b>净利润</b>	<b>183</b>	<b>287</b>	<b>392</b>	<b>536</b>
应付账款	4,729	6,920	6,457	9,279	少数股东损益	7	10	14	19
其他流动负债	432	499	566	667	<b>归属母公司净利润</b>	<b>176</b>	<b>277</b>	<b>378</b>	<b>516</b>
<b>非流动负债</b>	<b>894</b>	<b>894</b>	<b>894</b>	<b>894</b>	EBITDA	486	571	671	824
长期借款	641	641	641	641	EPS (元)	0.13	0.21	0.29	0.40
其他非流动负债	253	253	253	253					
<b>负债合计</b>	<b>8,361</b>	<b>10,149</b>	<b>10,064</b>	<b>13,361</b>					
少数股东权益	205	215	229	249	<b>主要财务比率</b>				
股本	1,306	1,306	1,306	1,306	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
资本公积	2,517	2,739	3,042	3,456	<b>成长能力</b>				
留存收益	(683)	(628)	(553)	(451)	营业收入	23.37%	17.77%	15.33%	19.10%
归属母公司股东权益	3,140	3,417	3,795	4,311	营业利润	43.65%	63.49%	36.36%	36.70%
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,706</b>	<b>13,781</b>	<b>14,088</b>	<b>17,921</b>	归属于母公司净利润	43.35%	57.44%	36.36%	36.70%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	14.00%	15.78%	17.10%	18.12%
					净利率(%)	3.53%	4.72%	5.58%	6.41%
					ROE(%)	5.77%	8.45%	10.47%	12.74%
					ROIC(%)	5.37%	6.29%	7.59%	9.50%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	71.42%	73.64%	71.43%	74.56%
					净负债比率(%)	47.22%	13.59%	27.23%	3.78%
					流动比率	1.04	1.06	1.09	1.10
					速动比率	0.66	0.69	0.69	0.73
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.42	0.46	0.49	0.50
					应收账款周转率	1.82	1.91	1.96	1.96
					应付账款周转率	0.87	0.85	0.84	0.84
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.13	0.21	0.29	0.40
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	1.05	(0.25)	0.93
					每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.62	2.91	3.30
					<b>估值比率</b>				
					P/E	48.3	30.7	22.5	16.5
					P/B	2.7	2.5	2.2	2.0
					EV/EBITDA	23.55	18.84	16.82	12.67

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；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）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。