

业绩符合预期,看好核电阀门及乏燃料处理业务发展

2022 年 04 月 20 日

➤ **事件：**2022 年 4 月 18 日，公司发布 2021 年年度报告，报告期内，公司实现营收 19.1 亿元，同比增长 20.45%，归母净利润 2.53 亿元，同比增长 17.3%，基本符合此前公布业绩快报。

➤ **受能耗双控影响，四季度短期承压。**2021Q4 公司实现营业收入 4.06 亿元，同比下降 9.6%，主要系四季度能耗双控加严，公司冶金行业业务受到一定延期影响，收入略有下滑。盈利方面，公司 2021 年归母净利润同比增长 17.3%，毛利率 31.23%，较 2020 年同比下降了 0.91pct，主要受原材料价格上涨影响。此外，2021 年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率均有下降，研发费用率上升。

➤ **核电阀门龙头企业，看好公司未来核电业务发展前景。**“碳中和”背景下，核电是基荷能源的重要组成部分。据我们测算，按照《中国核能发展报告（2020）》蓝皮书，到 2025 年我国核电在运装机 7000 万千瓦，在建约 3000 万千瓦，以及每台机组 1000 万千瓦装机容量计算，2022-2025 年核电建设有望按照每年 7-8 台机组推进。公司作为核电球阀、蝶阀领域龙头企业，将充分受益，2021 年公司核电业务实现营收 5.05 亿元，同比增长 46%，核电军工事业部新增订单 7.5 亿元，预计未来几年核电业务将保持较高速增长。

➤ **定增资金到位，乏燃料机大型特种法兰产能或进一步提升。**公司根据证监会 2021 年 11 月 26 日核发的批复，公司以 17.01 元每股价格向 18 名合格投资者非公开发行股票，募集资金净额 3.62 亿元，资金于 2022 年 1 月 4 日到位，预计项目成功实施后，将丰富公司在乏燃料后处理及大型特种法兰的产品线，扩大相关产品产能，进一步提升公司技术实力和领先地位。公司在首个 200 吨级乏燃料处理项目中已累计获订单 3.7 亿元，目前正跟进第二套项目招投标，该业务是公司继核电阀门业务后带来的全新增量业务，未来将对核电领域业绩带来较大促进作用。

➤ **冶金领域保持领先优势，能源化工领域取得突破。**2021 年，公司利用冶金领域老产品拓展新市场，新产品覆盖老市场，研发的高炉炉顶均压煤气回收技术已向全国各大钢厂推广，完成沙钢、津西钢铁、长治钢铁等几十座高炉技术改造。“阀门管家”项目提高了钢厂阀门备件的有效性和及时性，得到广泛认可。能化领域，公司开发的多个特种阀门在海南炼化乙烯项目、盛虹、华鲁恒升、旭阳化工等多个项目中中标。此外，公司全资子公司瑞帆节能推出的金属膜除尘技术在 2021 年获得 28.27 亿元订单（主要包括邯郸钢铁、津西钢铁），运行项目效果良好。

➤ **投资建议：**预计公司 22-24 年实现营业收入 24.8/32.34/41.3 亿元，实现归母净利润 3.5/4.7/5.94 亿元，对应 PE 为 23/17/13 倍。考虑到公司在核电阀门领域的稀缺性，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**核电新增机组数不及预期风险，核安全事故风险，原材料价格波动风险，宏观经济波动风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	1,910	2,480	3,234	4,130
增长率（%）	20.4	29.9	30.4	27.7
归属母公司股东净利润（百万元）	253	350	470	594
增长率（%）	17.3	38.2	34.3	26.3
每股收益（元）	0.50	0.69	0.93	1.17
PE	31	23	17	13
PB	3.3	2.9	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 4 月 19 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.55 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理：赵璐

执业证号：S0100121110004

电话：13472540636

邮箱：zhaolu@mszq.com

相关研究

1. 民生机械周报 20220108:基荷能源不二选择，关注核电设备投资机会
2. 机械行业深度报告 20220119:“双碳”背景下，核电设备迎来千亿市场空间
3. 民生机械周报 20220409:海风碳纤维：2021 年约 3.5GW 使用，预计 2023 年用量加速
4. 机械行业周报 20220404:2022 年硬质合金刀具行业供需测算
5. 机械行业周报 20220327:光伏异质结电池设备进展跟踪（一）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,910	2,480	3,234	4,130
营业成本	1,313	1,694	2,188	2,785
营业税金及附加	15	22	28	36
销售费用	107	161	210	268
管理费用	85	112	146	186
研发费用	80	112	146	206
EBIT	299	381	516	647
财务费用	11	33	41	51
资产减值损失	-28	9	13	18
投资收益	17	26	32	41
营业利润	300	405	546	690
营业外收支	-3	-0	-0	-0
利润总额	297	405	546	689
所得税	44	54	76	96
净利润	253	350	470	594
归属于母公司净利润	253	350	470	594
EBITDA	386	472	616	758

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	608	493	445	597
应收账款及票据	858	1,257	1,609	2,034
预付款项	37	81	96	118
存货	820	1,179	1,479	1,878
其他流动资产	347	325	395	465
流动资产合计	2,670	3,335	4,024	5,092
长期股权投资	21	21	21	21
固定资产	666	689	699	709
无形资产	130	140	156	175
非流动资产合计	1,716	1,981	2,274	2,587
资产合计	4,386	5,315	6,299	7,679
短期借款	631	760	863	1,116
应付账款及票据	812	989	1,294	1,653
其他流动负债	371	621	727	902
流动负债合计	1,813	2,370	2,884	3,670
长期借款	110	110	110	110
其他长期负债	73	73	73	73
非流动负债合计	183	183	183	183
负债合计	1,996	2,554	3,067	3,854
股本	486	508	508	508
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	2,390	2,762	3,232	3,825
负债和股东权益合计	4,386	5,315	6,299	7,679

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	20.45	29.88	30.39	27.69
EBIT 增长率	19.17	27.35	35.51	25.52
净利润增长率	17.30	38.18	34.28	26.27
盈利能力 (%)				
毛利率	31.23	31.72	32.34	32.56
净利润率	13.27	14.12	14.54	14.38
总资产收益率 ROA	5.78	6.59	7.46	7.73
净资产收益率 ROE	10.60	12.68	14.55	15.52
偿债能力				
流动比率	1.47	1.41	1.40	1.39
速动比率	0.92	0.82	0.79	0.78
现金比率	0.34	0.21	0.15	0.16
资产负债率 (%)	45.52	48.04	48.69	50.18
经营效率				
应收账款周转天数	124.64	136.03	133.18	132.71
存货周转天数	227.81	254.18	246.72	246.05
总资产周转率	0.44	0.47	0.51	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.69	0.93	1.17
每股净资产	4.71	5.44	6.37	7.54
每股经营现金流	0.39	0.19	0.49	0.64
每股股利	0.05	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	31	23	17	13
PB	3.3	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	20.83	17.56	13.69	11.27
股息收益率 (%)	0.32	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	253	350	470	594
折旧和摊销	87	92	101	111
营运资金变动	-159	-352	-326	-382
经营活动现金流	199	98	250	323
资本开支	-472	-346	-381	-406
投资	78	-1	0	3
投资活动现金流	-386	-321	-349	-362
股权募资	0	22	0	0
债务募资	416	130	102	253
筹资活动现金流	376	107	51	191
现金净流量	189	-115	-47	152

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5%~15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5%~5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001