

森松国际(2155.HK)

点评报告

成长兑现，利润率提升

——森松国际 2022 上半年度业绩预告点评

✍️：孙建 执业证书编号：S1230520080006
☎️：联系人：毛雅婷
✉️：maoyating@stocke.com.cn

报告导读

产能释放下公司营收和利润持续兑现，结合在手订单结构与产能建设节奏，继续看好公司国际化、模块化、多行业布局下平滑周期的能力提升。

投资要点

□ 财务表现：2022H1 营收和利润同比高增长

2022年8月3日，公司公告2022年上半年业绩预告，营收预计同比增长50%以上，收入金额达27.8亿元以上；净利润预计同比增长100%以上，利润金额达2.9亿元以上，对应2022H1净利润率约10.4%，盈利能力持续提升。其中，营收端预期增长主要来自制药和动力电池原材料（含矿业冶金）行业的相关订单显著增加，利润端预期增长主要来自公司规模扩大、产能提升带来的交付周期持续兑现。

□ 经营分析：制药和动力电池原材料板块持续贡献营收

根据公司2021年业绩公告，公司2021年新签订单约66.5亿元，在手订单金额约57.2亿元，其中制药和生物制药板块约17.5亿元（占比31%，2021年毛利率约31%），动力电池原材料板块约11.7亿元（占比20%，2021年毛利率约33%），化工板块约18.5亿元（占比32%，2021年毛利率约25%）。我们认为，以公司项目平均9-12个月交付周期来看，公司2022年营收端和利润端均有望实现较高速增长。

□ 中期增长：“订单+产能”共振，多元布局有效平滑周期

根据公司2021年业绩公告，公司南通工厂扩建项目至2022年6月完全投入使用，总扩建面积约60,000平方米。同时，公司常熟国际生物制药高端装备项目已于7月12日开工奠基，项目一期总投资约1.8亿美元。我们认为，公司已拥有上海、南通、常熟生产基地（在建），2022年扩建项目预计同比提升35%产能。公司持续布局下游制药、动力电池原材料、电子化学品等多个高景气赛道，发挥模块化制造优势与各行业头部客户形成良好合作，强化整体解决方案供应能力，国际化水平保持行业高位，“订单+产能”共振下有望平滑周期性，持续为业绩增长提供支撑。

□ 盈利预测及估值

我们预计公司2022-2024年EPS分别为0.46、0.58和0.73元/股，2022年8月3日收盘价对应2022年16倍PE。我们认为，从增长持续性看，2022-2024年公司制药、动力电池材料、电子化学品等领域有望受益于下游加速增长的资本开支，收入端复合增速有望达到30%左右；从能力角度看，公司在多行业压力装备领域的客户基础、持续增长的在手订单从侧面验证了公司在工艺设计、高端制造、数据运维、模块化工厂领域的竞争优势，综合考虑公司充沛的在手订单、跨行业布局的产品基础，我们看好公司在2022-2024年的成长能力，维持“增持”评级。

□ 风险提示

订单交付不及预期风险；市场竞争激烈导致的降价风险；国际贸易或税务纠纷风险；汇率波动性风险。

评级

增持

上次评级 增持

当前价格 HKD 7.22

单季度业绩

元/股

2H/2021 0.37

1H/2021 0.19



公司简介

公司是中国领先的压力设备制造商及综合压力设备解决方案供应商，提供传统压力设备、模块化压力设备及与压力设备相关的增值服务。

相关报告

- 1《森松国际深度报告：国际化、模块化特种装备制造制造商》2021.11.29
- 2《森松国际点评报告：订单高增长，营运效率再提升》2022.03.26

公司研究——医疗器械行业

证券研究报告

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	4288	5484	6831	8529
(+/-)	44%	28%	25%	25%
净利润	381	478	602	759
(+/-)	32%	26%	26%	26%
每股收益 (元)	0.37	0.46	0.58	0.73
P/E	24.40	15.67	12.44	9.87

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	4,302	4,808	5,843	7,524
现金	1,545	1,281	1,439	2,049
应收账款	688	914	1,138	1,422
存货	1,230	1,516	1,898	2,347
其他	839	1,098	1,367	1,707
非流动资产	1,394	2,157	2,638	2,900
固定资产	1,227	1,994	2,480	2,746
无形资产	140	136	132	128
其他	27	27	27	27
资产总计	5,695	6,965	8,481	10,425
流动负债	3,681	4,587	5,615	6,915
短期借款	370	370	370	370
应付款项	765	872	1,078	1,342
其他	2,546	3,345	4,167	5,203
非流动负债	6	6	6	6
长期借款	0	0	0	0
负债合计	3,687	4,593	5,621	6,921
少数股东权益	0	0	0	0
归属母公司股东权益	2,008	2,372	2,860	3,504
负债和股东权益	5,695	6,965	8,481	10,425
现金流量表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	0	700	872	1,125
净利润	381	478	602	759
折旧摊销	0	87	119	138
营运资金变动	(381)	136	151	228
投资活动现金流	0	(850)	(600)	(400)
资本支出	0	(850)	(600)	(400)
其他	0	(0)	(0)	(0)
筹资活动现金流	0	(114)	(114)	(114)
其他	74	0	0	0
现金净增加额	0	(264)	158	610

利润表				
单位: 百万元	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	4,288	5,484	6,831	8,529
营业成本	3,102	3,924	4,852	6,038
营业费用	107	175	246	316
管理费用	375	521	635	793
财务费用	21	0	0	0
营业利润	475	562	709	892
利润总额	448	562	709	892
所得税	67	84	106	134
净利润	381	478	602	759
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	381	478	602	759
EBITDA	475	649	827	1,030
EPS (最新摊薄)	0.37	0.46	0.58	0.73
主要财务比率				
	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	43.87%	27.91%	24.56%	24.87%
营业利润	27.49%	18.50%	26.01%	25.95%
归属母公司净利润	31.50%	25.59%	26.01%	25.95%
获利能力				
毛利率	27.49%	28.45%	28.97%	29.21%
净利率	8.88%	8.72%	8.82%	8.89%
ROE	18.95%	20.15%	21.06%	21.65%
ROIC	0.17	0.17	0.19	0.20
偿债能力				
资产负债率	64.74%	65.95%	66.28%	66.39%
净负债比率	-58.51%	-38.41%	-37.38%	-47.92%
流动比率	1.17	1.05	1.04	1.09
速动比率	0.67	0.54	0.52	0.56
营运能力				
总资产周转率	0.75	0.79	0.81	0.82
应收帐款周转率	6.22	6.00	6.00	6.00
应付帐款周转率	4.06	4.50	4.50	4.50
每股指标(元)				
每股收益	0.37	0.46	0.58	0.73
每股经营现金	0.00	0.68	0.84	1.08
每股净资产	1.94	2.29	2.76	3.38
估值比率				
P/E	24.40	15.67	12.44	9.87
P/B	4.62	3.16	2.62	2.14
EV/EBITDA	17.09	10.14	7.76	5.64

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>