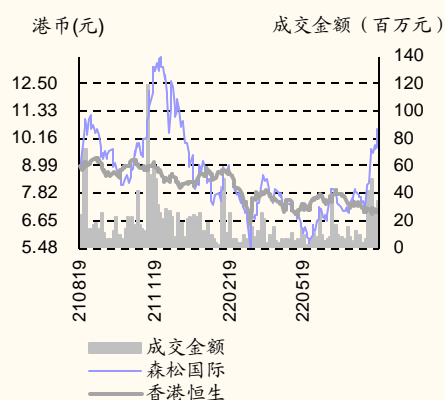


市价(港币): 10.560元

下游多行业需求旺盛, 公司强 α 成长

市场数据(港币)

收盘价(元)	10.560
流通港股(百万股)	1,063.98
总市值(百万元)	11,235.59
年内股价最高最低(元)	13.660/5.480
香港恒生指数	19763.91



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	72.83	22.65	17.46
相对香港恒生	74.60	41.41	39.40

相关报告

- 《持续陪跑创新, 净利润翻倍增长-森松国际中报预告点评》, 2022.8.4
- 《业绩超预期, 经营持续突破-森松国际 2021 年年报点评》, 2022.3.27
- 《股权激励落地, 看好公司多领域业务前景-森松国际点评》, 2022.1.8
- 《领跑高端生物制药装备, 销售收入再创新高-森松国际 2021 中报...》, 2021.8.23

主要财务指标

项目	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,980	4,288	6,432	8,386	10,956
营业收入增长率	5.43%	43.87%	50.02%	30.38%	30.64%
归母净利润(百万元)	289	381	606	801	1,069
归母净利润增长率	94.08%	31.50%	59.34%	32.02%	33.54%
摊薄每股收益(元)	0.272	0.358	0.570	0.752	1.005
每股经营性现金流净额	0.15	1.10	0.58	0.97	1.34
ROE(归属母公司)(摊薄)	28.99%	18.95%	23.00%	23.29%	23.72%
P/E	27.39	20.83	15.42	11.68	8.75
P/B	7.94	3.95	3.55	2.72	2.08

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 8月18日, 森松国际发布中报, 公司实现收入 29.65 亿元 (59.77% YOY), 净利润 3.03 亿元 (111.8% YOY), 毛利润 7.88 亿元 (62.26% YOY), 经调整后净利润 4.7 亿元 (69.17% YOY), 毛利率 26.59% (同比提升 0.51pct), 业绩超预期。

经营分析

- 生物医药、动力电池原材料持续景气。** 生物制药上半年实现收入 11.31 亿元, 占比 38.17% 成为最大收入来源; 上半年实现新签订单 12.93 亿元, 同比增长 42%; 在手订单 19.1 亿元, 相比于年初增加 9.2%。动力电池原材料上半年实现收入 3.74 亿元, 占比 12.63%; 新签订单 4.68 亿元, 同比增长 82.9%; 在手订单 12.61 亿元, 相比于年初增加 8.1%。
- 电子化学品、油气炼化注入新动能:** 电子化学品上半年实现收入 2.72 亿元, 占比 9.2%; 上半年实现新签订单 10.39 亿元, 同比增长 4181.3%; 在手订单 11.57 亿元, 相比于年初增加 195.6%。油气炼化上半年实现收入 0.77 亿元, 占比 2.6%, 在手订单 10.22 亿元, 相比于年初增加 319%。
- 产能建设有序推进:** ①南通工厂扩建项目 22 年 7 月完全投入使用, 总扩建面积约 6 万平方米。②常熟工厂一期计划投入 1.8 亿美元, 用地面积 13 万平方米, 预计 23 年建成。
- 下游多行业高 β 成长, 叠加公司强 α , 赋能客户、伴跑创新, 未来成长动力强劲、确定性强:** 公司致力于成为全球领先的核心设备、工艺系统和工程解决方案提供商, 帮助与化学反应或生物反应创新相关的生产企业完成产能建设, 用先进的工艺设计能力陪跑创新者。帮助生物制药、动力电池原材料、电子化学品、化工新材料等创新产业迅速实现产能落地。

盈利预测与投资建议

- 基于公司 2022 年中报业绩预告超预期, 我们分别上调 22-24 年利润 5.5%/6.4%/6.4%, 预计 2022-2024 年归母净利润 分别为 6.06/8.09/10.78 亿元, 对应 15/12/9 倍 PE, 维持“买入”评级。

风险提示

- 产能释放不达预期风险, 下游行业资本开支不达预期风险, 公司新产品研发低于预期风险, 汇率波动及海外贸易风险, 监管风险等。

王班

分析师 SAC 执业编号: S1130520110002
(8621)60870953
wang_ban@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
主营业务收入	2,827	2,980	4,288	6,432	8,386	10,956	货币资金	451	424	1,545	2,081	2,954	4,074	
增长率	14.2%	5.4%	43.9%	50.0%	30.4%	30.6%	应收款项	585	579	917	1,324	1,733	2,275	
主营业务成本	2,223	2,135	3,102	4,588	5,964	7,777	存货	1,132	804	1,230	1,855	2,366	3,104	
%销售收入	78.7%	71.6%	72.4%	71.3%	71.1%	71.0%	其他流动资产	156	246	610	694	968	1,287	
毛利	603	844	1,176	1,844	2,423	3,178	流动资产	2,325	2,053	4,302	5,954	8,021	10,741	
%销售收入	21.3%	28.3%	27.4%	28.7%	28.9%	29.0%	%总资产	71.0%	67.7%	75.5%	80.5%	84.0%	85.8%	
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	0	0	11	11	11	11	
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	810	839	1,227	1,272	1,367	1,612	
销售费用	88	73	107	161	210	274	%总资产	24.8%	27.6%	21.5%	17.2%	14.3%	12.9%	
%销售收入	3.1%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	无形资产	20	32	37	37	36	35	
管理费用	223	275	375	630	839	1,096	非流动资产	949	981	1,394	1,438	1,532	1,776	
%销售收入	7.9%	9.2%	8.7%	9.8%	10.0%	10.0%	%总资产	29.0%	32.3%	24.5%	19.5%	16.0%	14.2%	
研发费用	126	126	227	354	453	581	资产总计	3,274	3,034	5,695	7,392	9,553	12,517	
%销售收入	4.5%	4.2%	5.3%	5.5%	5.4%	5.3%	短期借款	454	444	370	376	376	376	
息税前利润 (EBIT)	166	372	475	699	922	1,228	应付款项	541	433	765	1,053	1,370	1,807	
%销售收入	5.9%	12.5%	11.1%	10.9%	11.0%	11.2%	其他流动负债	1,542	1,141	2,546	3,320	4,363	5,822	
财务费用	2	11	21	-14	-20	-29	流动负债	2,537	2,018	3,681	4,750	6,110	8,005	
%销售收入	0.1%	0.4%	0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.3%	长期贷款	14	0	0	0	0	0	
资产减值损失	0	0	0	0	0	0	其他长期负债	16	18	6	6	6	6	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	2,567	2,036	3,687	4,756	6,116	8,011	
投资收益	0	0	0	0	0	0	普通股股东权益	707	998	2,008	2,636	3,437	4,506	
%税前利润	0.0%	0.0%	n.a	0.0%	0.0%	n.a	其中：股本	389	0	572	573	573	573	
营业利润	166	372	475	699	922	1,228	未分配利润	318	995	1,443	2,069	2,870	3,939	
营业利润率	5.9%	12.5%	11.1%	10.9%	11.0%	11.2%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
营业外收支	3	-20	-6	0	0	0	负债股东权益合计	3,274	3,034	5,695	7,392	9,553	12,517	
税前利润	166	341	448	713	942	1,258	比率分析		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
利润率	5.9%	11.5%	10.4%	11.1%	11.2%	11.5%	每股指标							
所得税	25	52	67	107	141	189	每股收益	0.140	0.272	0.358	0.570	0.752	1.005	
所得税率	15.1%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	0.664	0.938	1.888	2.478	3.230	4.235	
净利润	141	289	381	606	801	1,069	每股经营现金净流	0.194	0.146	1.103	0.581	0.970	1.344	
少数股东损益	-2	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
归属于母公司的净利润	149	289	381	606	801	1,069	回报率							
净利率	5.3%	9.7%	8.9%	9.4%	9.5%	9.8%	净资产收益率	21.10%	28.99%	18.95%	23.00%	23.29%	23.72%	
							总资产收益率	4.55%	9.54%	6.68%	8.20%	8.38%	8.54%	
							投入资本收益率	11.81%	21.61%	16.91%	19.68%	20.51%	21.36%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	14.22%	5.43%	43.87%	50.02%	30.38%	30.64%	
							EBIT增长率	-6.44%	124.67%	27.49%	47.31%	31.84%	33.27%	
							净利润增长率	28.29%	94.08%	31.50%	59.34%	32.02%	33.54%	
							总资产增长率	-10.71%	-7.32%	87.69%	29.80%	29.23%	31.03%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	68.5	58.2	58.7	60.0	59.3	59.4	
							存货周转天数	185.9	137.5	144.7	147.6	144.8	145.7	
							应付账款周转天数	88.8	74.1	90.0	83.8	83.9	84.8	
							固定资产周转天数	104.6	102.7	104.5	72.2	59.5	53.7	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	3.86%	3.75%	-58.25%	-64.52%	-74.90%	-82.02%	
							EBIT利息保障倍数	69.1	34.5	23.0	-48.7	-45.7	-41.8	
							资产负债率	78.41%	67.10%	64.74%	64.34%	64.02%	64.00%	

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用, 在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险, 可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应当视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密, 只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 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, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具, 本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告, 则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议, 国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有, 保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053
地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000
地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402