

## 需求维持高景气, H1 业绩同比大增

➤ **事件概述:** 7月12日,公司发布2023年业绩预报:2023H1,公司预计实现归母净利润1.85亿元,同比上升123.94%;预计实现扣非净利润1.75亿元,同比上升210.78%。2023Q2,公司预计实现归母净利润1.12亿元,同比上升123.42%,环比上升54.17%;预计实现扣非净利润1.08亿元,同比上升131.46%,环比上升60.32%。

➤ **点评:超超临界锅炉建设高景气为公司业绩增长主要原因。**2023年1-5月份,得益于政策支持,燃煤发电新增设备容量为15.22GW,同比增长179.78%。公司把握市场恢复机遇,积极生产超超临界不锈钢高端锅炉管。同时,公司积极推进优化生产工艺,通过内部成本管控等降本增效措施,叠加人民币对美元汇率影响带来的汇兑收益,带动了其产品盈利能力的增长。

### ➤ 未来核心看点:把握火电需求复苏机遇,高端管材龙头盈利提升

① **煤电核准量大增,超级不锈钢管供需偏紧。**2022年9月国家发改委召开煤炭保供会议中提出,2022-2023年每年核准8000万千瓦,2024年保证投产8000万千瓦,预计三年总量在2亿千瓦,对旧煤电机组的升级改造也将进一步提振超级不锈钢无缝管需求。而S30432与HR3C供应壁垒较高,新厂家难以快速切入锅炉厂供应体系,供给弹性受限,有望支撑火电锅炉管价格。

② **公司积极增产把握市场复苏机遇。**公司是国内不锈钢管行业龙头企业之一,第一家国产化S30432供应商。公司火电锅炉管原有产能1万吨,2020年开始投资4.7亿元建设年产2万吨的高端不锈钢管项目,2024年可实现销量3万吨。新增产能的投放将有助于公司把握火电需求复苏机遇,提升盈利能力。

③ **裂解炉用管国产化大势所趋,精密管行业龙头地位巩固。**根据华经情报网,我国乙烯裂解炉、高温炉管市场规模预计稳定扩大,而目前国产化炉管尚无高温持久数据。公司与国内某石化巨头联合立项,致力于实现乙烯裂解炉对流段炉管的国产化。此外,公司在3500吨精密管材生产线投产后继续砥砺前行,进一步为公司高盈利能力构筑护城河。

**盈利预测与投资建议:**我们认为,受益于火电锅炉管行业需求复苏+高端产品比例提升,叠加新增产能释放,公司2023-25年归母净利润预计依次为4.01/5.87/5.99亿元,对应7月11日收盘价的PE为12x、8x和8x,维持“推荐”评级。

**风险提示:**原材料价格上涨,下游需求不及预期,产能释放不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	2830	3671	4434	4475
增长率 (%)	4.9	29.7	20.8	0.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	215	401	587	599
增长率 (%)	22.0	86.4	46.5	2.0
每股收益 (元)	0.38	0.71	1.05	1.07
PE	22	12	8	8
PB	1.8	1.7	1.5	1.3

资料来源:Wind,民生证券研究院预测; (注:股价为2023年07月11日收盘价)

**推荐**
**维持评级**
**当前价格:**
**8.37元**

**分析师 邱祖学**

执业证书: S0100521120001

邮箱: qiu.zuxue@mszq.com

**分析师 任恒**

执业证书: S0100523060002

邮箱: renheng@mszq.com

### 相关研究

1.武进不锈 (603878.SH) 2022年年报点评:火电锅炉管需求释放,高端管材龙头盈利增长-2023/04/07

2.武进不锈 (603878.SH) 2022年业绩快报点评:把握火电需求复苏机遇,高端管材龙头盈利提升-2023/02/02

3.武进不锈 (603878.SH) 深度报告:把握火电需求复苏机遇,高端管材龙头蓄势待发-2022/11/12

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>2830</b>	<b>3671</b>	<b>4434</b>	<b>4475</b>
营业成本	2425	3017	3519	3550
营业税金及附加	14	18	22	22
销售费用	42	51	62	63
管理费用	88	110	133	134
研发费用	32	40	49	49
EBIT	247	437	655	665
财务费用	-6	-7	2	0
资产减值损失	-16	-15	-13	-12
投资收益	18	18	20	20
<b>营业利润</b>	<b>233</b>	<b>446</b>	<b>659</b>	<b>672</b>
营业外收支	12	12	12	12
<b>利润总额</b>	<b>246</b>	<b>458</b>	<b>671</b>	<b>685</b>
所得税	31	57	84	86
<b>净利润</b>	<b>215</b>	<b>401</b>	<b>587</b>	<b>599</b>
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>215</b>	<b>401</b>	<b>587</b>	<b>599</b>
EBITDA	320	512	738	757

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	506	557	642	833
应收账款及票据	613	749	908	920
预付款项	22	25	29	29
存货	1053	1251	1464	1479
其他流动资产	610	644	701	704
<b>流动资产合计</b>	<b>2804</b>	<b>3226</b>	<b>3743</b>	<b>3965</b>
长期股权投资	0	18	38	58
固定资产	650	649	655	663
无形资产	135	135	134	134
<b>非流动资产合计</b>	<b>1013</b>	<b>1010</b>	<b>1048</b>	<b>1124</b>
<b>资产合计</b>	<b>3817</b>	<b>4236</b>	<b>4791</b>	<b>5089</b>
短期借款	170	130	110	100
应付账款及票据	736	949	1107	1117
其他流动负债	250	264	305	307
<b>流动负债合计</b>	<b>1156</b>	<b>1343</b>	<b>1521</b>	<b>1524</b>
长期借款	55	35	25	15
其他长期负债	25	29	29	29
<b>非流动负债合计</b>	<b>80</b>	<b>64</b>	<b>54</b>	<b>44</b>
<b>负债合计</b>	<b>1236</b>	<b>1407</b>	<b>1575</b>	<b>1568</b>
股本	401	561	561	561
少数股东权益	0	0	0	0
<b>股东权益合计</b>	<b>2581</b>	<b>2829</b>	<b>3216</b>	<b>3521</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3817</b>	<b>4236</b>	<b>4791</b>	<b>5089</b>

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	4.86	29.70	20.79	0.91
EBIT 增长率	30.66	76.81	49.93	1.48
净利润增长率	22.00	86.44	46.45	1.97
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	14.30	17.81	20.65	20.65
净利润率	7.60	10.93	13.25	13.39
总资产收益率 ROA	5.64	9.47	12.26	11.77
净资产收益率 ROE	8.34	14.18	18.27	17.01
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.43	2.40	2.46	2.60
速动比率	1.45	1.41	1.43	1.57
现金比率	0.44	0.41	0.42	0.55
资产负债率 (%)	32.39	33.22	32.88	30.81
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	77.60	74.31	74.31	74.31
存货周转天数	158.48	153.23	153.23	153.23
总资产周转率	0.77	0.91	0.98	0.91
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.38	0.71	1.05	1.07
每股净资产	4.60	5.04	5.73	6.28
每股经营现金流	-0.04	0.55	0.73	1.15
每股股利	0.27	0.36	0.52	0.53
<b>估值分析</b>				
PE	22	12	8	8
PB	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	13.91	8.71	6.04	5.89
股息收益率 (%)	3.23	4.27	6.25	6.38
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
净利润	215	401	587	599
折旧和摊销	73	75	83	92
营运资金变动	-337	-175	-262	-40
<b>经营活动现金流</b>	<b>-21</b>	<b>306</b>	<b>409</b>	<b>646</b>
资本开支	-86	-56	-90	-137
投资	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>87</b>	<b>-42</b>	<b>-90</b>	<b>-137</b>
股权募资	0	0	0	0
债务募资	92	-60	-30	-20
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-24</b>	<b>-213</b>	<b>-235</b>	<b>-317</b>
<b>现金净流量</b>	<b>43</b>	<b>51</b>	<b>85</b>	<b>192</b>

## 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受到任何形式的补偿。

## 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：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026