



医药生物 医疗器械

2023-08-28

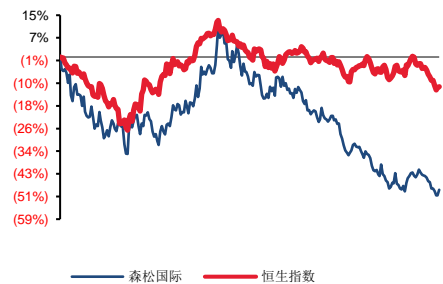
公司点评报告

买入/维持

森松国际(2155)

业绩符合预期，海外市场+合成生物学+工艺包为主要发展引擎

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	761/558
总市值/流通(百万元)	14,879/10,924
12 个月最高/最低(元)	30.52/19.31

相关研究报告：

证券分析师：谭紫媚

电话：0755-83688830

E-MAIL: tanzm@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520090001

研究助理：穆奕杉

电话：021-58502206

E-MAIL: muys@tpyzq.com

一般证券业务登记编码：S1190122090022

事件：森松国际发布 2023 年半年报，营业收入 36.92 亿元，同比增长 24.52%；净利润 4.21 亿元，同比增长 39.17%。

受益于海外各下游行业的广阔需求及公司强大的海外客户基础，上半年新签订单环比稳定增长

公司上半年新签订单 49.22 亿元，受同期高基数影响同比略有下滑，环比增长 16%，上半年新签订单中海外占比 70.89%，同比增加 29.99pct，环比增加 24.77pct，上半年新签海外订单同比增加 66.89%，环比增加 78.25%。我们认为公司的业务发展有如下趋势：

1) 根据目前在建海外项目中的“某生物基乙醇生产整体解决方案项目”及潜在重要项目机会中的“海外可持续再生食品产能新建项目”、“海外全球首套某种生物基能源生产装置项目”。合成生物学将是未来为公司业绩贡献增量的新方向，根据 markets and markets，全球合成生物学市场规模将在 2026 年达到 307 亿美元，2021-2026 年 CAGR 达 26.5%，整体呈现稳健快速增长态势，而公司目前已覆盖了合成生物学中的化工领域，并即将向食品、能源方向拓展，合成生物学中的发酵工艺设计被要求与菌株筛选、菌株特点分析有机结合，故上游设备行业具有较高的进入壁垒，公司能够快速切入合成生物学的多个应用领域，进一步验证了公司具备海外优质客户的深度信任。

2) 技术型订单(含工艺包)将在未来快速增加。工艺包通常由成套技术工艺文件构成，其不仅详细说明产品性能指标、生产装置工艺流程、物料和能量平衡、工艺控制联锁、设备布置、核心设备选型、电气和仪表等要求，同时详细说明材料、环保、安全和操作等方面的要求。目前公司已在光伏、锂电、半导体、特殊化学品领域拥有独创工艺包，合适的工艺包可帮助工业企业节省成本、缩短新员工的学习曲线，根据 Business Wire，全球工艺包市场将在 2024 年达到 40 亿美元，2020-2024 年 CAGR 达 8.45%，而公司作为软硬件技术领先的生产设备及解决方案提供商，在当下各工业行业对工艺包有稳定增长需求的情况下，在各下游行业逐步打通工艺包可进一步为主业赋能，增强市场竞争力。

精细化运营实现降本增效，存量资金充足助力产业链进一步整合

公司在 2023 年 H1 的毛利率达 27.33%，同比增加 0.74pct，销售费用率达 2.14%，管理费用率(不包含研发)达 7.29%，分别同比减少 1.08pct、0.4pct，体现公司在规模扩张的同时正稳步提高运营效率。截至 2023 年 6 月末，公司现金及现金等价物 19.32 亿元，同比增加

41%，体现公司回款情况良好，有望助力公司在未来顺利进行投资、并购等活动，不断扩大业务版图。

维持“买入”评级。我们预计公司在 2023/2024/2025 归母净利润分别为 8.89/11.43/14.42 亿元，同比增长 33.45%/28.57%/26.12%，维持“买入”评级。

风险提示：新业务面临的市场竞争，研发进展不及预期，国际政治环境的变动

■ 盈利预测和财务指标：

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	6486	8151	10186	12358
(+/-%)	51.58	25.67	24.97	21.32
归母净利(百万元)	669	889	1143	1442
(+/-%)	75.06	33.45	28.57	26.12
摊薄每股收益(元)	0.62	0.75	0.97	1.22
市盈率(PE)	13.91	7.83	6.09	4.83

资料来源：Wind，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1545	1370	2570	4704	6040	营业收入	4279	6486	8151	10186	12358
应收和预付款项	688	838	973	1172	1300	营业成本	3102	4693	5851	7281	8801
存货	1230	2214	2467	3358	3683	营业税金及附加	0	0	0	0	0
其他流动资产	610	831	815	917	989	销售费用	107	184	224	279	339
流动资产合计	4302	5835	7405	10780	12685	管理费用	375	510	629	781	948
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	21	1	(14)	(39)	(81)
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0	0	0	0	0
固定资产	1227	1610	1919	2018	2015	投资收益	0	(5)	(4)	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	37	55	50	45	40	营业利润	0	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	(6)	(19)	(19)	(19)	(19)
其他非流动资产	16	250	250	250	250	利润总额	448	761	1015	1306	1647
资产总计	5695	7961	9936	13506	15505	所得税	52	67	95	126	163
短期借款	370	255	245	235	225	净利润	381	666	889	1143	1442
应付和预收款项	765	1255	417	1525	675	少数股东损益	0	(3)	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归母股东净利润	381	669	889	1143	1442
其他长期负债	6	69	69	69	69						
负债合计	3687	5138	6220	8642	9193						
股本	572	644	644	644	644						
资本公积	0	0	0	0	0						
留存收益	0	0	0	0	0						
归母公司股东权益	2008	2816	3710	4858	6304						
少数股东权益	0	0	7	7	7						
股东权益合计	2008	2823	3717	4865	6311						
负债和股东权益	5695	7961	9936	13506	15505						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营性现金流	1174	905	1743	2471	1575	毛利率	27.49%	27.65%	28.21%	28.52%	28.78%
投资性现金流	(448)	(1149)	(524)	(320)	(220)	销售净利率	8.89%	10.27%	10.91%	11.22%	11.67%
融资性现金流	445	57	(23)	(23)	(23)	销售收入增长率	43.65%	51.59%	25.66%	24.98%	21.31%
现金增加额	1121	(179)	1200	2133	1337	EBIT 增长率	28.24%	64.62%	30.41%	25.56%	23.16%
						净利润增长率	31.50%	75.06%	33.45%	28.57%	26.12%
						ROE	18.95%	23.77%	23.96%	23.53%	22.87%
						ROA	6.68%	8.41%	8.95%	8.46%	9.30%
						ROIC	17.06%	21.06%	21.61%	21.30%	20.63%
						EPS (X)	0.37	0.62	0.75	0.97	1.22
						PE (X)	24.40	13.91	7.83	6.09	4.83
						PB (X)	4.62	3.31	1.88	1.43	1.10
						PS (X)	2.17	1.44	0.85	0.68	0.56
						EV/EBITDA (X)	14.22	9.32	4.31	1.93	0.79

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；

中性：预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间；

看淡：预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；

增持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅低于-15%以下。

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锟	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	郑丹璇	15099958914	zhengdx@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。