

浙江力诺（300838）

证券研究报告

2023 年 08 月 29 日

2023H1 业绩加速释放，前瞻布局新能源赛道启动高增引擎！

事件：公司披露 2023 年半年度报告，2023H1 实现营业收入 5.21 亿元，同比+26.16%；实现归母净利润 0.56 亿元，同比+29.48%；实现扣非归母净利润 0.54 亿元，同比+34.63%。单季度看，2023Q2 公司实现营收 2.91 亿元，同比+18.70%，环比+26.95%；归母净利润 0.30 亿元，同比+20.10%，环比+17.58%；扣非归母净利润 0.30 亿元，同比+29.55%，环比+22.99%。公司上半年业绩增长主要受益于制造业转型升级、智能制造等带来的下游需求扩大，以及公司加大对大客户开发力度、持续优化产品结构及新厂房建成带来产能扩大，加速业绩释放。

费用方面，2023H1 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 5.60%/ 3.33%/ -0.20%/ 3.52%，同比分别+0.80/ +1.03/ -0.49/ +0.23 pct；其中，销售费用变动主要系公司加大市场开拓力度，管理费用变化主要由于股份支付费用及固定资产折旧增加。

前瞻布局新能源赛道，启动业绩高增长引擎

公司的控制阀等产品可适用于多晶硅行业的冷氢化、精馏、还原、尾气回收等装置，亦适用于锂提取、电解液、正负极材料等锂电池原材料的制作过程。**得益于公司对锂电、多晶硅等新兴产业的前瞻布局显效，化工板块业绩显著增长。**2022 年，化工板块营收 7.36 亿元，同比增长 64.07%；其中来自锂、多晶硅等新能源上游原材料行业的营收 3.24 亿元，同比增长 286.21%，占全部营收比重 31.97%。公司持续推进控制阀高端化、智能化、绿色化发展，加速在新能源行业的应用布局，**2023H1 包含新能源在内的化工板块营收 3.55 亿元，同比继续增长 24.10%。**我们认为，公司前期对新能源板块的培育步入收获期，已成为公司业绩增长的第一大驱动，未来有望继续受益于新能源赛道高景气，进一步打开公司成长空间。

产品结构优化+数字化转型，推动盈利能力修复上行

2023H1，公司实现综合毛利率 25.81%，同比+1.89 pct；实现净利率 10.76%，同比+0.28 pct，盈利水平开启修复上行，主要在于公司积极开拓多晶硅、锂电池等新业务领域，并通过数字化、物联网建设提升生产经营效率。对比 2020-2022 年期间，公司毛利率、净利率水平出现下滑，主要系受新冠疫情等影响，钢材等原材料价格上涨所致。我们认为，随着疫情扰动趋缓，公司有望通过产品布局优化驱动盈利能力进一步修复提升。此外，随着市场竞争加剧以及行业技术门槛提升，产业资源正加速向优质头部企业流动；公司作为国内少数收入规模突破 10 亿元的控制阀企业有望进一步受益。

投资建议：我们预计公司 2023-2025 年营业收入 11.74/ 14.24/ 17.76 亿元，归母净利润 1.33/ 1.79/ 2.39 亿元，对应 2023-2025 年 PE 为 16.6/ 12.3/ 9.2x，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险，原材料价格波动风险，规模扩张导致的后续管理风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	688.36	1,012.83	1,173.72	1,424.14	1,776.11
增长率(%)	46.53	47.14	15.89	21.34	24.71
EBITDA(百万元)	143.21	190.67	187.76	244.64	314.88
归属母公司净利润(百万元)	85.27	106.81	132.98	178.72	239.37
增长率(%)	37.34	25.26	24.51	34.40	33.93
EPS(元/股)	0.63	0.78	0.98	1.31	1.76
市盈率(P/E)	25.81	20.60	16.55	12.31	9.19
市净率(P/B)	2.63	2.39	2.17	1.93	1.69
市销率(P/S)	3.20	2.17	1.87	1.55	1.24
EV/EBITDA	15.78	11.22	10.52	8.31	5.85

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/通用设备
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	16.14 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	136.34
流通 A 股股本(百万股)	100.83
A 股总市值(百万元)	2,200.53
流通 A 股市值(百万元)	1,627.45
每股净资产(元)	6.93
资产负债率(%)	29.55
一年内最高/最低(元)	19.88/12.95

作者

吴立 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

蒋梦晗 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519110001
jiangmenghan@tfzq.com

林毓鑫 联系人
linyuxin@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《浙江力诺-首次覆盖报告:控制阀龙头业绩稳定增长，加速向全场景应用服务商转型！》 2023-07-10

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	62.37	143.49	305.17	370.28	461.79	营业收入	688.36	1,012.83	1,173.72	1,424.14	1,776.11
应收票据及应收账款	373.90	566.29	411.81	774.97	705.12	营业成本	499.60	770.46	873.58	1,046.06	1,286.99
预付账款	14.94	7.72	19.66	18.10	28.11	营业税金及附加	3.57	5.06	12.32	12.82	14.21
存货	174.54	199.05	213.47	251.44	320.55	销售费用	40.68	46.73	53.99	64.09	79.93
其他	210.57	83.19	125.61	91.11	107.96	管理费用	20.85	26.58	33.17	38.81	49.30
流动资产合计	836.33	999.75	1,075.72	1,505.91	1,623.52	研发费用	27.70	36.02	43.00	49.85	65.07
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	0.46	1.65	3.00	7.79	7.68
固定资产	123.66	344.20	342.10	342.45	339.87	资产/信用减值损失	(7.15)	(21.36)	(12.42)	(13.64)	(15.81)
在建工程	137.95	2.00	31.20	36.72	34.03	公允价值变动收益	2.13	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	44.72	43.90	42.61	41.33	40.04	投资净收益	3.69	10.50	5.92	6.71	7.71
其他	95.65	22.13	43.81	53.34	38.09	其他	0.88	19.25	0.00	(0.00)	(0.00)
非流动资产合计	401.99	412.23	459.71	473.83	452.04	营业利润	95.93	117.95	148.16	197.79	264.85
资产总计	1,238.32	1,411.98	1,535.43	1,979.75	2,075.56	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	71.83	37.90	103.53	223.19	142.50	营业外支出	0.00	0.22	0.40	0.31	0.36
应付票据及应付账款	241.64	364.85	318.95	489.75	515.40	利润总额	95.93	117.73	147.76	197.48	264.49
其他	50.44	32.54	78.79	93.00	110.10	所得税	10.66	10.92	14.78	18.76	25.13
流动负债合计	363.91	435.29	501.26	805.94	767.99	净利润	85.27	106.81	132.98	178.72	239.37
长期借款	0.00	13.80	19.48	33.99	0.00	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	85.27	106.81	132.98	178.72	239.37
其他	1.91	3.06	2.45	2.48	2.66	每股收益（元）	0.63	0.78	0.98	1.31	1.76
非流动负债合计	1.91	16.86	21.93	36.46	2.66						
负债合计	400.15	492.82	523.19	842.40	770.65						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
股本	136.34	136.34	136.34	136.34	136.34						
资本公积	353.45	354.91	354.91	354.91	354.91						
留存收益	348.37	427.91	521.00	646.10	813.66						
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
股东权益合计	838.17	919.16	1,012.24	1,137.35	1,304.91						
负债和股东权益总计	1,238.32	1,411.98	1,535.43	1,979.75	2,075.56						

现金流量表(百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	85.27	106.81	132.98	178.72	239.37
折旧摊销	14.19	16.79	24.19	25.41	26.55
财务费用	1.54	3.26	3.00	7.79	7.68
投资损失	(3.69)	(10.50)	(5.92)	(6.71)	(7.71)
营运资金变动	76.40	(16.39)	23.12	(189.37)	32.09
其它	(122.53)	(52.90)	0.00	(0.00)	(0.00)
经营活动现金流	51.17	47.06	177.37	15.85	297.97
资本支出	124.79	98.77	50.61	29.98	19.81
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(278.48)	(11.18)	(94.69)	(53.27)	(32.10)
投资活动现金流	(153.69)	87.59	(44.08)	(23.29)	(12.29)
债权融资	57.45	(41.57)	68.28	126.17	(122.36)
股权融资	(27.27)	(32.63)	(39.89)	(53.62)	(71.81)
其他	5.30	11.77	(0.00)	(0.00)	0.00
筹资活动现金流	35.48	(62.42)	28.38	72.55	(194.17)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(67.04)	72.23	161.68	65.11	91.51

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com