

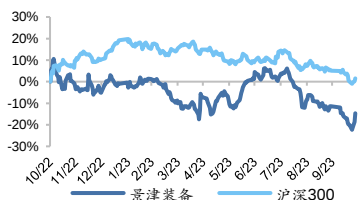
利润率稳中有升, 成套设备+出口构建未来增长点

投资评级: 买入 (维持)

报告日期: 2023-10-30

收盘价 (元)	24.03
近 12 个月最高/最低 (元)	33.38/23.17
总股本 (百万股)	576.68
流通股本 (百万股)	568.74
流通股比例 (%)	98.62
总市值 (亿元)	138.60
流通市值 (亿元)	136.70

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师: 张帆

执业证书号: S0010522070003

邮箱: zhangfan@hazq.com

相关报告

- 《盈利能力有所提升, 看好公司长期发展》2023-08-24
- 《业绩符合预期, 出口快速增长》2023-04-26
- 《压滤机行业龙头, 新兴行业打开成长新空间》2022-10-09

主要观点:

● 公司发布三季报, 业绩符合市场预期

公司发布 2023 年三季报, 2023 年 Q1-Q3 实现营收 46.48 亿元, (+12.36%); 归母净利润 7.40 亿元, (+25.90%); 扣非后归母净利润为 7.29 亿元, (+25.28%), 加权平均净资产收益率达 17.50%, 增加 1.00pct。公司整体经营保持稳定, 2023 年三季报业绩符合市场预期。

● 公司费用管控持续优化, 利润率水平稳中有升

公司 2023 年前三季度净利润增速远超营收增速, 净利率达 15.91%, 一方面系公司原材料价格波动, 处于历史低位水平, 公司产品综合毛利率达 32.7%, 单三季度公司毛利率达 33.3%, 较去年三季度同比增长 2.7pct; 另一方面系公司对费用的持续优化, 2023 年前三季度公司销售、管理及研发合计费用率达 10.80%, 较去年同期 11.17% 水平下降 0.37pct。其中, 管理费用率下降最为明显, 前三季度公司管理费用率为 2.68%, 同比下降 1.14pct。

● 产品端看好成套设备未来增长, 区域端持续发力海外市场

经过多年发展及技术研发, 公司的部分过滤成套装备产品在产品性能、技术水平等方面达到国际领先或先进水平。截至 2023 年第三季度, 公司成套设备发展趋势较好。根据公司官方公众号信息, 2023 年 10 月 10 日, 公司召开新产品推介会, 预计对公司成套设备的推广起到较好的促进作用。从区域上来看, 公司持续发力海外市场。由于公司自制件高达 90% 以上, 具备较高的成本优势, 叠加公司近年来在产品技术和质量上积累的优势, 公司产品在海外市场的竞争力有所增强。同时, 公司始终在着力加强海外市场的销售渠道建设, 因此, 我们看好海外市场的成长性, 未来海外市场增速有望加速提升。

● 投资建议

我们调整公司 2023-2025 年营业收入预测为 63.08/72.56/83.73 亿元 (前值为 66.94/78.78/93.37 亿元), 归母净利润预测为 10.31/11.91/13.81 亿元 (前值为 10.75/12.92/15.49 亿元), 以当前总股本 5.77 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.79/2.07/2.39 元 (前值为 1.86/2.24/2.69 元)。我们持续看好经济复苏背景下, 公司下游行业需求的稳步增长。当前股价对应的 PE 倍数为 13/12/10 倍。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 政策波动风险; 2) 下游新兴行业需求不及预期的风险; 3) 原材料大幅波动的风险; 4) 测算市场空间的误差风险; 5) 研究依据的信息更新不及时, 未能充分反映公司最新状况的风险。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5,682	6,308	7,256	8,373
收入同比 (%)	22.2%	11.0%	15.0%	15.4%
归属母公司净利润	834	1,031	1,191	1,381
净利润同比 (%)	28.9%	23.6%	15.6%	15.9%
毛利率 (%)	30.7%	31.3%	31.4%	31.4%
ROE (%)	22.6%	23.9%	24.1%	24.3%
每股收益 (元)	1.45	1.79	2.07	2.39
P/E	16.62	13.45	11.63	10.04
P/B	3.45	3.00	2.62	2.29
EV/EBITDA	11.97	9.53	8.10	6.80

资料来源: wind, 华安证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	5,648	5,928	7,262	7,747	营业收入	5,682	6,308	7,256	8,373
现金	2,002	2,497	2,706	3,094	营业成本	3,936	4,335	4,979	5,740
应收账款	881	786	1,052	1,070	营业税金及附加	43	48	55	63
其他应收款	41	46	52	60	销售费用	268	259	298	343
预付账款	83	93	106	123	管理费用	389	385	435	502
存货	2,460	2,305	3,113	3,134	财务费用	(34)	(32)	(39)	(44)
其他流动资产	181	2,507	3,344	3,400	资产减值损失	34	32	43	43
非流动资产	2,328	2,761	3,234	3,767	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	(4)	(5)	(7)	(8)
固定资产	1,513	1,602	1,782	2,040	营业利润	1,054	1,291	1,493	1,730
无形资产	291	283	276	269	营业外收入	10	0	0	0
其他非流动资产	524	876	1,176	1,458	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	7,977	8,689	10,496	11,514	利润总额	1,058	1,291	1,493	1,730
流动负债	3,868	3,975	5,115	5,359	所得税	224	260	301	349
短期借款	1	0	0	0	净利润	834	1,031	1,191	1,381
应付账款	2,715	2,705	3,656	3,678	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	1,153	1,270	1,459	1,682	归属母公司净利润	834	1,031	1,191	1,381
非流动负债	94	94	94	94	EBITDA	1,158	1,390	1,600	1,853
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.45	1.79	2.07	2.39
其他非流动负债	94	94	94	94					
负债合计	3,962	4,069	5,209	5,453	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
股本	577	577	577	577	成长能力				
资本公积	1,361	1,567	1,793	2,055	营业收入	22.17%	11.01%	15.03%	15.40%
留存收益	2,077	2,477	2,917	3,429	营业利润	34.60%	22.46%	15.61%	15.90%
归属母公司股东权益	4,015	4,620	5,287	6,061	归属于母公司净利润	28.89%	23.59%	15.61%	15.90%
负债和股东权益	7,977	8,689	10,496	11,514	获利能力				
					毛利率(%)	30.73%	31.28%	31.38%	31.45%
					净利率(%)	14.68%	16.34%	16.42%	16.49%
					ROE(%)	22.59%	23.87%	24.05%	24.34%
					ROIC(%)	21.95%	24.97%	27.59%	29.25%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	49.67%	46.82%	49.63%	47.36%
					净负债比率(%)	-49.84%	-54.03%	-51.19%	-51.04%
					流动比率	1.46	1.49	1.42	1.45
					速动比率	0.82	0.91	0.81	0.86
					营运能力				
					总资产周转率	0.82	0.76	0.76	0.76
					应收账款周转率	7.56	7.56	7.89	7.89
					应付账款周转率	1.67	1.60	1.57	1.57
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.45	1.79	2.07	2.39
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.77	2.53	2.29	2.88
					每股净资产(最新摊薄)	6.96	8.01	9.17	10.51
					估值比率				
					P/E	16.6	13.4	11.6	10.0
					P/B	3.5	3.0	2.6	2.3
					EV/EBITDA	11.97	9.53	8.10	6.80

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业14年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。