

物产金轮 (002722) / 机械设备

证券研究报告/公司点评

2024年4月23日

评级：增持(维持)

市场价格：12.46元

分析师：王可

执业证书编号：S0740519080001

Email: wangke03@zts.com.cn

分析师：谢校辉

执业证书编号：S0740522100003

Email: xiexh@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2836	2789	2980	3223	3463
增长率yoy%	-10%	-2%	7%	8%	7%
净利润(百万元)	104	126	146	174	204
增长率yoy%	-19%	21%	16%	19%	17%
每股收益(元)	0.50	0.61	0.71	0.84	0.99
每股现金流量	1.74	1.17	-1.21	0.96	0.82
净资产收益率	4.97%	5.00%	5.60%	6.34%	7.01%
P/E	24.8	20.5	17.6	14.8	12.6
P/B	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9

备注：股价取自2024年4月19日

投资要点

■ **事件**:4月16日,公司发布2023年年报及2024年一季报,其中,2023年实现营收27.89亿元,同比-1.64%,实现归母净利润1.26亿元,同比+20.75%,实现扣非归母净利润1.17亿元,同比+31.68%;2024年一季度实现营收6.25亿元,同比+3.64%,实现归母净利润0.34亿元,同比+88.70%。

■ **营收规模整体稳定,盈利能力持续提升,高端市场开拓助推2024Q1迎开门红。**

(1) **成长性**:2023年,公司实现营收27.89亿元,同比下降1.64%,实现归母净利润1.26亿元,同比增长20.75%,符合预期;2024年一季度实现营收6.25亿元,同比增长3.64%,实现归母净利润0.34亿元,同比增长88.70%,业绩迎开门红。分产品看,2023年不锈钢装饰板和纺织梳理器材营收分别为19.53亿元、5.19亿元,分别同比-7.70%、+4.66%。我们判断,不锈钢装饰板受2023年不锈钢原材料价格下跌影响营收略有下滑;公司在纺织梳理器材板块高端化转型升级趋势明显,产品研发成效显著,未来有望进一步提高高端产品市占率。

(2) **盈利能力**:2023年,公司毛利率和净利率分别为15.44%、4.50%,分别同比增长1.31pct、0.82pct,2024年一季度,公司毛利率和净利率分别为18.09%、5.52%,分别同比增长2.71pct、2.48pct,盈利能力持续提升,我们判断主要原因是公司聚焦高端客户,持续优化产品结构,高端产品的销售占比逐渐提升。

(3) **现金流**:公司自2018年以来每年年底经营活动产生的现金流量净额均为正,2023年,公司经营活动产生的现金流量净额2.42亿元,超过当期利润水平,充分证明了公司经营的稳健性。

■ **行业景气复苏带来需求提升,2核心主业+2延伸产业共同发力有望迎来高成长。**

(1) **纺织梳理器材**:2023年11月,工业和信息化部、国家发改委等四部门联合发布《纺织工业提质升级实施方案(2023—2025年)》,为提高我国纺织工业自主创新能力、淘汰落后产能、优化产业布局等作出重要指示,纺织行业将迎来加速转型。根据中国纺织工业联合会数据,2023年四个季度纺织行业综合景气指数分别为55.6%、57.0%、55.9%和57.2%,回升至近年来的较高水平,较上年同期分别回升13.0%、10.7%、11.6%和10.2%。公司纺织梳理器材业务毛利率高达44.45%,且公司作为国内纺织梳理器材领域唯一一家上市公司,产业链布局完善,技术实力比肩国际先进,产品迭代速度快,有望充分受益于纺织行业持续回暖。

(2) **不锈钢装饰板**:公司不锈钢装饰板业务占2023年总营收的70.03%,下游客户主要集中在电梯和家电(含厨电)等领域。在电梯领域,公司与国内外众多优质企业如奥的斯电梯、上海三菱电梯、海尔家电、斐雪派克等建立了稳定合作关系,有利于业务稳健持续增长;在家电(含厨电)领域,展望2024年,国家“双碳”政策相继落地以及新一轮“以旧换新”政策效果值得期待,预期未来高端家电、厨具等产品中使用不锈钢的比例将逐步提高,公司规模优势将进一步凸显。

(3) **特种钢丝+装备制造**:公司在特种钢丝领域已获18项实用新型专利,自主研发开发了高端针布用钢丝和高端鱼钩钢丝,成功进军高技术及高附加值产品领域,并推进1 ATF 16949汽车质量管理体系,自主开发生产的高碳高强度汽车油封用小规格弹簧钢丝,改变了国内油封用弹簧钢丝依赖进口的局面;公司的装备制造业务目前主要服务于处在迅速发展阶段的新能源汽车行业,推出的新能源行业专用高速高精智能轧拉生产线,设备性能指标达到或接近进口水平。公司在两项延伸产业竞争优势不断显现,

基本状况

总股本(百万股)	207
流通股本(百万股)	175
市价(元)	12.46
市值(百万元)	2573.94
流通市值(百万元)	2186.61

股价与行业-市场走势对比



相关报告

未来有望打开海外市场，努力提高海外市场销售占比。

- **维持“增持”评级。**暂不考虑元通不锈钢资产注入对公司业绩的影响，预计 2024-2026 年公司归母净利润为 1.46/1.74/2.04 亿元，对应估值为 18/15/13 倍。维持“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济波动风险、原材料价格波动风险、商誉等资产的减值风险、人力资源风险、行业测算偏差风险。

图表 1: 物产金轮盈利预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	842	894	967	1,039	营业收入	2,789	2,980	3,223	3,463
应收票据	0	0	0	0	营业成本	2,358	2,520	2,691	2,861
应收账款	393	437	477	501	税金及附加	15	16	16	18
预付账款	162	173	185	197	销售费用	101	97	113	125
存货	445	475	507	539	管理费用	95	98	110	118
合同资产	0	89	24	32	研发费用	41	27	29	38
其他流动资产	192	587	562	610	财务费用	9	32	28	25
流动资产合计	2,034	2,566	2,698	2,886	信用减值损失	0	0	0	0
其他长期投资	76	76	76	76	资产减值损失	-17	-20	-30	-30
长期股权投资	55	55	55	55	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	340	326	293	259	投资收益	-1	3	1	0
在建工程	34	9	5	5	其他收益	9	0	5	0
无形资产	60	58	55	39	营业利润	161	173	213	249
其他非流动资产	610	612	613	615	营业外收入	0	5	0	0
非流动资产合计	1,176	1,137	1,098	1,049	营业外支出	1	0	0	0
资产合计	3,210	3,703	3,795	3,935	利润总额	160	178	213	249
短期借款	272	651	600	561	所得税	35	32	39	45
应付票据	20	33	28	30	净利润	125	146	174	204
应付账款	65	59	65	72	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	126	146	174	204
合同负债	25	27	29	31	NOPLAT	132	172	197	224
其他应付款	13	13	13	13	EPS (按最新股本摊薄)	0.61	0.71	0.84	0.99
一年内到期的非流动负债	3	3	3	3					
其他流动负债	75	77	84	89	主要财务比率				
流动负债合计	473	863	823	800	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
应付债券	210	210	210	210	营业收入增长率	-1.6%	6.8%	8.2%	7.5%
其他非流动负债	15	15	15	15	EBIT增长率	5.9%	24.0%	14.5%	13.7%
非流动负债合计	224	224	224	224	归母公司净利润增长率	20.9%	16.5%	19.1%	17.0%
负债合计	698	1,087	1,047	1,024	获利能力				
归属母公司所有者权益	2,511	2,613	2,746	2,909	毛利率	15.4%	15.4%	16.5%	17.4%
少数股东权益	2	2	2	2	净利率	4.5%	4.9%	5.4%	5.9%
所有者权益合计	2,513	2,615	2,748	2,911	ROE	5.0%	5.6%	6.3%	7.0%
负债和股东权益	3,210	3,703	3,795	3,935	ROIC	7.5%	7.4%	8.5%	9.2%
					偿债能力				
					资产负债率	21.7%	29.4%	27.6%	26.0%
					债务权益比	19.9%	33.6%	30.1%	27.1%
					流动比率	4.3	3.0	3.3	3.6
					速动比率	3.4	2.4	2.7	2.9
					营运能力				
					总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9
					应收账款周转天数	53	50	51	51
					应付账款周转天数	9	9	8	9
					存货周转天数	70	66	66	66
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.61	0.71	0.84	0.99
					每股经营现金流	1.17	-1.21	0.96	0.82
					每股净资产	12.15	12.65	13.30	14.08
					估值比率				
					P/E	21	18	15	13
					P/B	1	1	1	1
					EV/EBITDA	-7	-6	-5	-5

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。