

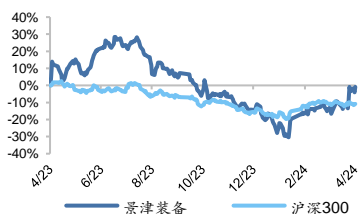
## 业绩稳健，成套化和出口驱动未来业绩成长

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-4-26

收盘价（元）	23.25
近12个月最高/最低（元）	30.60/15.69
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）	134.08
流通市值（亿元）	132.23

### 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

- 《利润率稳中有升，成套设备+出口构建未来增长点》2023-10-30
- 《盈利能力有所提升，看好公司长期发展》2023-08-24
- 《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2023年年报及2024年一季度报

公司发布2023年年报，全年公司实现营收62.49亿元，(+9.98%)；归母净利润10.08亿元，(+20.89%)；扣非后归母净利润为9.87亿元，(+19.72%)，加权平均净资产收益率达23.53%，增加0.74pct。公司整体经营保持稳定发展，2023年业绩符合市场预期。

2024年Q1公司实现营收15.07亿元，(+2.66%)；归母净利润2.29亿元，(+6.7%)；扣非后归母净利润为2.19亿元，(+5.06%)，合同负债合计25.98亿元，(+17.83%)。

#### ● 产品矩阵日益丰富，盈利能力稳中有升

经过多年发展及技术研发，公司成套装备品类丰富，包括各式压滤机、进料柱塞泵、带式输送机、螺旋输送机、搅拌机、浓密机、带式浓缩机、车载撬装移动式污泥不落地成套设备等。不仅能满足客户的多样化需求，增加产品订单，还有利于开拓新客户。

盈利能力方面，由于2023年聚丙烯、钢材等主要原材料价格总体处于低位，公司销售毛利率较上年上升1.02pct。分地区来看，国外地区的毛利率提升较多，较2022年增加5.69pct。同时费用率方面，管理方面由于2023年摊销股权激励成本及维修费减少，本期管理费用较2022年同比减少18.80%，综合来看，公司净利率也有所提升，达16.13%。

#### ● 积极开拓海外市场，着力推进成套装备产业化建设

经过多年发展，一方面，公司深耕压滤机业务多年，技术水平领先，产品具备高性价比；另一方面，公司持续加强销售及售后服务网络建设，力争在全球范围内扩大品牌知名度，因此公司海外市场持续收获，2023年全年公司海外营收合计3.18亿元，占比稳步提升至5.1%，未来随着渠道建设日益完善，海外市场有望成为公司新增长极。

成套装备产业化不断推进，已成为公司重要发展战略。2023年公司积极推进过滤成套装备产业化一期项目的建设。2023年12月20日公司董事会、监事会审议通过《关于投资建设过滤成套装备产业化二期项目的议案》，2023年12月24日，公司竞得项目用地使用权。随着一期、二期项目的达产，未来公司成套装备有望放量，利润有望增厚。

#### ● 投资建议

我们调整公司2024-2026年营业收入预测为68.83/75.75/84.43亿元（2024-2025年前值为72.56/83.73亿元），归母净利润预测为11.13/12.35/13.79亿元（2024-2025年前值为11.91/13.81亿元），以当前总股本5.77亿股计算的摊薄EPS为1.93/2.14/2.39元（2024-2025年前值为2.07/2.39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；同时公司自上市以来一直维持高分红比例，2023年分红率达到60.64%。当前股价对应的PE倍数为12/11/10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	2023	2024E	2025E	2026E	
营业收入	6,249	6,883	7,575	8,443	
收入同比 (%)	10.0%	10.1%	10.1%	11.5%	
归属母公司净利润	1,008	1,113	1,235	1,379	
净利润同比 (%)	20.9%	10.4%	11.0%	11.6%	
毛利率 (%)	31.7%	31.4%	31.6%	31.7%	
ROE (%)	23.6%	23.4%	23.8%	24.3%	
每股收益 (元)	1.75	1.93	2.14	2.39	
P/E	13.30	12.05	10.86	9.72	
P/B	2.95	2.70	2.47	2.25	
EV/EBITDA	9.43	8.69	7.68	6.85	

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>5,967</b>	<b>6,541</b>	<b>6,917</b>	<b>7,499</b>	<b>营业收入</b>	<b>6,249</b>	<b>6,883</b>	<b>7,575</b>	<b>8,443</b>
现金	1,845	2,094	2,091	2,005	营业成本	4,265	4,720	5,181	5,766
应收账款	980	1,070	1,103	1,319	营业税金及附加	56	62	68	76
其他应收款	49	54	59	66	销售费用	286	294	322	358
预付账款	129	142	156	174	管理费用	376	401	437	487
存货	2,819	3,022	3,333	3,740	财务费用	(28)	(22)	(21)	(20)
其他流动资产	145	3,181	3,508	3,935	资产减值损失	20	22	24	27
<b>非流动资产</b>	<b>2,662</b>	<b>3,076</b>	<b>3,571</b>	<b>4,166</b>	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	(5)	(5)	(7)	(8)
固定资产	1,948	2,328	2,791	3,347	<b>营业利润</b>	<b>1,280</b>	<b>1,414</b>	<b>1,570</b>	<b>1,752</b>
无形资产	282	273	263	254	营业外收入	19	0	0	0
其他非流动资产	432	476	517	565	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>8,629</b>	<b>9,617</b>	<b>10,488</b>	<b>11,664</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,297</b>	<b>1,414</b>	<b>1,570</b>	<b>1,752</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,961</b>	<b>4,533</b>	<b>4,939</b>	<b>5,590</b>	所得税	289	301	334	373
短期借款	201	220	243	270	<b>净利润</b>	<b>1,008</b>	<b>1,113</b>	<b>1,235</b>	<b>1,379</b>
应付账款	3,110	3,593	3,907	4,441	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	650	719	789	878	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,008</b>	<b>1,113</b>	<b>1,235</b>	<b>1,379</b>
<b>非流动负债</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	<b>126</b>	EBITDA	1,443	1,566	1,752	1,974
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.75	1.93	2.14	2.39
其他非流动负债	126	126	126	126					
<b>负债合计</b>	<b>4,087</b>	<b>4,659</b>	<b>5,065</b>	<b>5,716</b>					
少数股东权益	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>				
股本	577	577	577	577	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	1,403	1,532	1,676	1,838	<b>成长能力</b>				
留存收益	2,562	2,849	3,171	3,534	营业收入	9.98%	10.14%	10.05%	11.47%
归属母公司股东权益	4,542	4,958	5,423	5,948	营业利润	21.42%	10.48%	10.98%	11.65%
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,629</b>	<b>9,617</b>	<b>10,488</b>	<b>11,664</b>	归属于母公司净利润	20.89%	10.40%	10.98%	11.65%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	31.75%	31.43%	31.61%	31.71%
					净利率(%)	16.13%	16.17%	16.31%	16.33%
					ROE(%)	23.56%	23.43%	23.80%	24.25%
					ROIC(%)	22.29%	22.20%	22.95%	23.63%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	47.36%	48.44%	48.29%	49.00%
					净负债比率(%)	-36.21%	-37.79%	-34.08%	-29.16%
					流动比率	1.51	1.44	1.40	1.34
					速动比率	0.79	0.78	0.73	0.67
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.75	0.75	0.75	0.76
					应收账款周转率	6.71	6.71	6.97	6.97
					应付账款周转率	1.46	1.41	1.38	1.38
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	1.75	1.93	2.14	2.39
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	2.59	2.48	2.71
					每股净资产(最新摊薄)	7.88	8.60	9.40	10.31
					<b>估值比率</b>				
					P/E	13.3	12.0	10.9	9.7
					P/B	3.0	2.7	2.5	2.3
					EV/EBITDA	9.43	8.69	7.68	6.85

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16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。