

毛利率改善，国企改革持续深化推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-5-14

收盘价（元）	5.30
近12个月最高/最低（元）	7.86/3.91
总股本（百万股）	1306.29
流通股本（百万股）	1306.29
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	69.23
流通市值（亿元）	69.23

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

- 《国企改革激活盈利能力，核氢业务优势凸显未来可期》2023-3-24
- 《引战华菱湘钢强强联合，持续看好公司利润释放》2023-8-27
- 《优质资产整合，进军高温合金提升盈利能力》2023-11-23

主要观点：

● 业绩承压，毛利率改善持续看好公司稳健发展

公司发布2023年年报，实现营业收入51.62亿元，同比增长3.65%；实现归属上市公司股东的净利润1.54亿元，同比减少12.62%；扣非后归母净利润1.01亿元，同比下降19.53%；基本每股收益0.1177元，同比下降12.62%。公司业务整体毛利率15.14%，同比提升1.14pct。

公司发布2024年一季报，实现营收9.27亿元，同比下降0.93%；实现归属上市公司股东的净利润3311.47万元，同比增加9.16%；扣非后归母净利润3201.00万元，同比增长66.91%；基本每股收益0.0254元，同比增加9.48%。

● 强化战略管理，国企改革深化推进

公司立足新发展阶段，贯彻新发展理念，融入新发展格局，突出战略引领，战略管理推进有力。2023年公司引入战略股东华菱湘钢，强化增效公司供应链体系；公司收购超合金公司100%股权，进一步培育壮大金属新材料业务，打造集原材料供应、高端装备制造深加工、销售为一体的产业链上下游一体化发展格局，增强业务协同效应。

● 把握产业驱动，核能业务取得结构性突破

2023年4月中国核能行业协会发布《中国核能发展报告（2023）》提出，随着能源结构绿色低碳转型不断推进，具有清洁低碳、稳定高效优势的核能愈发重要，国内核电保持快速发展态势。公司以其独特的地理位置优势，牢牢把握住产业驱动，在核能领域实现新增订货5.17亿元，同比增加154.60%。

● 政策助推国产化装备出口，国际市场需求快速增长

2023年4月国务院办公厅发布《关于推动外贸稳规模优结构的意见》，提出提升大型成套设备企业的国际合作水平，通过加大出口信用保险支持力度、加强拓市场服务保障等方式提升贸易便利化水平，优化外贸发展环境。公司作为国内能源化工装备制造龙头企业，在国际业务领域实现新增订货2.91亿元，同比增加58.73%。

● 投资建议

公司业绩短期承压国企改革任重道远，对盈利预测下修，修改预测为：2024-2026年营业收入为61.86/70.17/79.90亿元（2024-2025年前值为67.65/80.57亿元）；2024-2026年预测归母净利润分别为2.53/3.13/3.77亿元（2024-2025年前值为3.78/5.16亿元）；2024-2026年对应的EPS为0.19/0.24/0.29元。公司当前股价对应的PE为27/22/18倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

- 1) 技术研发突破不及预期；
- 2) 下游需求不及预期；
- 3) 核心技术人员流失；
- 4) 原材料成本大幅波动影响毛利率；
- 5) 市场竞争加剧影响毛利率的风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	5,162.0	6,186.1	7,016.9	7,990.1
收入同比(%)	3.6%	19.8%	13.4%	13.9%
归属母公司净利润	154	253	313	377
净利润同比(%)	-12.6%	64.8%	23.7%	20.2%
毛利率(%)	15.1%	15.1%	15.4%	15.6%
ROE(%)	4.6%	8.2%	10.7%	13.4%
每股收益(元)	0.12	0.19	0.24	0.29
P/E	45.03	27.32	22.09	18.38
P/B	2.21	2.41	2.60	2.76
EV/EBITDA	22.35	18.14	16.29	14.30

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,041	9,794	10,923	12,575	营业收入	5,162.0	6,186.1	7,016.9	7,990.1
现金	1,314	1,574	1,786	2,034	营业成本	4,381	5,250	5,940	6,745
应收账款	1,270	1,542	1,719	1,989	营业税金及附加	44	50	57	66
其他应收款	71	67	76	90	销售费用	85	109	116	124
预付账款	412	662	708	853	管理费用	168	207	228	252
存货	3,185	3,804	4,170	4,842	财务费用	149	108	118	147
其他流动资产	1,790	2,144	2,464	2,767	资产减值损失	(29)	(23)	(26)	(24)
非流动资产	4,496	4,421	4,341	4,284	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	193	193	193	193	投资净收益	4	3	3	3
固定资产	2,635	2,519	2,410	2,310	营业利润	144	252	316	384
无形资产	397	367	338	311	营业外收入	25	24	25	25
其他非流动资产	1,272	1,341	1,400	1,470	营业外支出	4	4	4	4
资产总计	12,537	14,215	15,264	16,859	利润总额	165	272	337	405
流动负债	7,864	9,791	11,025	12,736	所得税	(1)	(2)	(2)	(3)
短期借款	1,559	1,946	2,709	3,202	净利润	166	274	339	408
应付账款	1,443	2,063	2,163	2,427	少数股东损益	13	21	26	31
其他流动负债	4,862	5,782	6,153	7,107	归属母公司净利润	154	253	313	377
非流动负债	1,315	1,315	1,315	1,315	EBITDA	462	570	634	723
长期借款	1,055	1,055	1,055	1,055	EPS (元)	0.12	0.19	0.24	0.29
其他非流动负债	260	260	260	260					
负债合计	9,179	11,106	12,340	14,051					
少数股东权益	219	239	265	296	主要财务比率				
股本	1,306	1,306	1,306	1,306	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2,360	2,360	2,360	2,360	成长能力				
留存收益	-535	-806	-1,016	-1,163	营业收入	3.65%	19.84%	13.43%	13.87%
归属母公司股东权益	3,140	2,869	2,659	2,512	营业利润	-19.04%	74.21%	25.63%	21.54%
负债和股东权益	12,537	14,215	15,264	16,859	归属于母公司净利润	-12.62%	64.84%	23.67%	20.21%
					获利能力				
					毛利率(%)	15.14%	15.14%	15.35%	15.58%
					净利率(%)	3.22%	4.43%	4.83%	5.10%
					ROE(%)	4.58%	8.15%	10.72%	13.42%
					ROIC(%)	5.21%	6.23%	6.84%	7.91%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	73.21%	78.13%	80.84%	83.34%
					净负债比率(%)	38.72%	45.89%	67.66%	79.17%
					流动比率	1.02	1.00	0.99	0.99
					速动比率	0.62	0.61	0.61	0.61
					营运能力				
					总资产周转率	0.41	0.44	0.46	0.47
					应收账款周转率	4.03	4.40	4.30	4.31
					应付账款周转率	2.97	2.99	2.81	2.94
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.12	0.19	0.24	0.29
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.20	0.42	0.10	0.36
					每股净资产(最新摊薄)	2.40	2.20	2.04	1.92
					估值比率				
					P/E	45.0	27.3	22.1	18.4
					P/B	2.2	2.4	2.6	2.8
					EV/EBITDA	22.35	18.14	16.29	14.30

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。