

► **事件:** 2024年8月15日, 公司发布2024年半年度报告, 24H1实现营业收入24.81亿元, 同比下降6.43%, 实现归母净利润1.75亿元, 同比下降19.57%。基本每股收益0.2934元, 同比下降19.55%, 销售毛利率22.94%, 同比略增0.2pct, 净利率8.41%, 同比下降1.08pct。24Q2单季度公司实现营业收入13.28亿元, 同比增长20.52%, 实现归母净利润0.82亿元, 同比下降18.91%。

► **受益三代核电机组密集核准和投建, 核电产品营收持续维持高增长。** 公司核电产品营收5.54亿元, 同比增长132.53%, 实现高增, 电动机及服务营收18.67亿元, 其他业务营收0.6亿元。公司于2023年11月收购哈电动装51%股权, 哈电动装是国内三代核电主泵龙头, 主要产品包括屏蔽式核主泵电机、轴封式核主泵等, 其中轴封式主泵在中核集团批量化采购中占有率达50%。24H1哈电动装实现营收7.8亿元, 同比增长42.16%, 净利润6928.76万元, 同比增长99.36%, 增速可观。哈电动装的核电设备合同订单已排产到2028年, 核主泵等产品订单大增, 除供应国内核电站外, 还出口“一带一路”国家, 本次资产收购将为公司后续经营业绩提供有力保障。近年来中国新核准核电机组数量有所加速, 十四五期间有望按照每年6-8台新机组进行核准, 核电机组步入密集核准期, 公司核岛和常规岛设备将持续贡献业绩增量。

► **发布投资计划, 四代堆主氨风机有望放量。** 公司计划2024年总投资7.34亿元, 固定资产投资计划4.62亿元, 占年计划62.89%, 其中投资规模最大的为主氨风机成套产业化项目, 投资金额达4030万元, 计划于年底投产使用; 股权投资计划2.73亿元, 占年计划37.11%。此外, 公司是四代核电高温气冷堆核心装备主氨风机的核心供应商, 已具备主氨风机量产能力, 目前市场主氨风机共招标24台套, 公司中标18台套, 中标台套数与中标金额均占有75%市场份额, 随着国内加快核电机组核准速度, 公司四代堆主氨风机有望放量。

► **发布定增计划, 彰显发展信心。** 2024年6月8日, 公司计划以10.92元/股的发行价格, 向哈电集团定向发行1.02亿股A股股票, 募集资金不超过11.12亿元, 拟全部用于偿还哈电集团委托贷款的流动资金。本次发行完成后, 公司资产负债率将从61.82%下降至50.03%, 从而优化资本结构, 降低每年利息成本及财务费用, 减少后续现金流出, 增厚公司利润规模。

► **投资建议:** 公司作为国内特种电机领域的领导者, 大力开发以核电、高效节能、低碳环保电机为主的新一代高效节能产品, 我们预计公司2024年-2026年营收分别为51.95/57.64/67.71亿元, 增速分别为-2.4%/10.9%/17.5%, 归母净利润分别为4.14/4.69/5.45亿元, 增速分别为3.5%/13.4%/16.3%, 以8月15日收盘价为基准, 2024-2026年PE为18X、16X、13X, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 核电核准进度不及预期, 订单落地不及时风险, 市场竞争风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	5,321	5,195	5,764	6,771
增长率 (%)	16.7	-2.4	10.9	17.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	399	414	469	545
增长率 (%)	4.7	3.5	13.4	16.3
每股收益 (元)	0.67	0.70	0.79	0.92
PE	18	18	16	13
PB	2.3	2.1	1.9	1.7

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年08月15日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

12.35元



分析师 邓永康

执业证书: S0100521100006

邮箱: dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书: S0100123030035

邮箱: lijing@mszq.com

相关研究

1. 电力系列深度 (01): 重要基荷能源, 核电迈入高景气周期

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	5,321	5,195	5,764	6,771
营业成本	4,046	3,975	4,433	5,237
营业税金及附加	45	42	46	54
销售费用	284	275	300	352
管理费用	211	213	231	264
研发费用	169	166	173	190
EBIT	452	562	612	707
财务费用	14	17	14	11
资产减值损失	-134	-17	-18	-22
投资收益	2	0	0	0
营业利润	462	528	580	674
营业外收支	53	0	0	0
利润总额	515	528	580	674
所得税	73	74	75	88
净利润	442	454	504	586
归属于母公司净利润	399	414	469	545
EBITDA	641	744	795	891

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,113	2,646	2,905	3,153
应收账款及票据	2,076	2,122	2,354	2,769
预付款项	502	497	554	655
存货	1,545	1,639	1,829	2,160
其他流动资产	1,313	864	958	1,125
流动资产合计	7,549	7,768	8,600	9,862
长期股权投资	13	13	13	13
固定资产	1,368	1,459	1,519	1,560
无形资产	175	175	175	175
非流动资产合计	2,091	2,072	2,072	2,072
资产合计	9,639	9,840	10,672	11,934
短期借款	1,127	1,303	1,303	1,303
应付账款及票据	2,796	2,606	2,894	3,419
其他流动负债	1,975	1,919	2,083	2,375
流动负债合计	5,898	5,827	6,280	7,096
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	260	207	207	207
非流动负债合计	260	207	207	207
负债合计	6,158	6,034	6,487	7,303
股本	596	593	593	593
少数股东权益	289	330	365	407
股东权益合计	3,481	3,806	4,185	4,630
负债和股东权益合计	9,639	9,840	10,672	11,934

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	16.69	-2.35	10.94	17.48
EBIT 增长率	26.69	24.39	8.83	15.49
净利润增长率	4.75	3.54	13.39	16.32
盈利能力 (%)				
毛利率	23.96	23.50	23.09	22.66
净利润率	7.51	7.96	8.14	8.06
总资产收益率 ROA	4.14	4.20	4.39	4.57
净资产收益率 ROE	12.51	11.90	12.28	12.91
偿债能力				
流动比率	1.28	1.33	1.37	1.39
速动比率	0.77	0.82	0.84	0.84
现金比率	0.36	0.45	0.46	0.44
资产负债率 (%)	63.88	61.32	60.78	61.20
经营效率				
应收账款周转天数	88.99	98.08	92.24	89.90
存货周转天数	134.12	144.22	140.82	137.10
总资产周转率	0.55	0.53	0.56	0.60
每股指标 (元)				
每股收益	0.67	0.70	0.79	0.92
每股净资产	5.38	5.86	6.44	7.12
每股经营现金流	0.94	0.69	1.03	1.04
每股股利	0.20	0.21	0.24	0.28
估值分析				
PE	18	18	16	13
PB	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.59	9.12	8.54	7.62
股息收益率 (%)	1.64	1.70	1.93	2.24

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	442	454	504	586
折旧和摊销	189	181	183	184
营运资金变动	-240	-314	-154	-234
经营活动现金流	555	407	613	619
资本开支	-175	-40	-33	-34
投资	338	351	0	0
投资活动现金流	193	325	-33	-34
股权募资	0	-3	0	0
债务募资	-17	176	0	0
筹资活动现金流	-521	-199	-320	-337
现金净流量	227	533	260	248

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026