

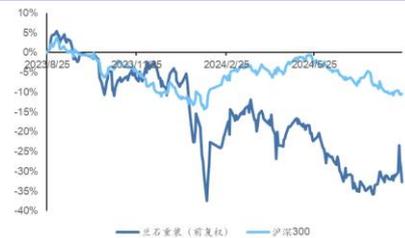
## 改革进行中，布局核电全产业链

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-8-25

收盘价（元）	4.38
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）	57.22
流通市值（亿元）	57.22

### 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
- 《毛利率改善，国企改革持续深化推进》2024-5-14

### 主要观点：

#### ● 利润短期承压，看好公司长期发展

公司发布2024年半年报，实现营业收入24.92亿元，同比增长12.80%；实现归属上市公司股东的净利润0.70亿元，同比减少39.11%；扣非后归母净利润0.58亿元，同比下降39.06%；基本每股收益0.0535元，同比下降39.14%。

#### ● 加强研发储备，订单增长未来可期

2024年上半年公司成功与浙江石化、塔里木石化、新疆嘉国伟业等多家客户签订大额订单，新增订单合计45亿元，同比增长15.81%。在国家积极推动制造业高端化、智能化、绿色化背景下，公司依托深耕能源化工装备制造领域70余载积累的技术底蕴、新能源装备制造领域的前瞻性布局和先发优势，在多个领域取得市场突破。在工程总包领域实现新增订单15.92亿元，同比增长456%；在工业智能领域实现新增订单3.07亿元，同比增长17.61%；在国际业务领域实现新增订单2.47亿元，同比增长175%。报告期内，公司加强营销资源整合，强化客户管理机制，完成市场开拓目标。

#### ● 核电全产业链布局，把握核电发展趋势

8月19日，国务院常务会议审议决定核准江苏徐圩、山东招远、广东陆丰、浙江三澳、广西白龙五个核电项目，核准机组数量共11台。这也是国常会首次一次性核准5个核电项目。

公司核能产品覆盖从上游核燃料领域装备，中游核电站装备，到下游核乏燃料循环、核环保装备的核能装备全产业链。核能产业上游主要产品有核化工领域贮槽、箱室等非标设备以及核燃料贮运容器；核能产业中游主要产品有核电站压力容器、储罐（核安全2、3级）、板式换热器（核安全3级）、高温气冷堆核电站乏燃料现场贮存系统、装卸系统及新燃料运输系统相关设备、HTL电加热器等；核能产业下游主要产品有核燃料循环后处理厂专用核安全设备（核安全2、3级），包括萃取设备、后处理首端专用设备、产品贮运容器、贮槽、箱室等储罐类设备及热交换器设备。

#### ● 投资建议

公司业绩短期承压国企改革任重道远，对盈利预测小幅调整，修改预测为：2024-2026年营业收入为59.24/65.92/74.55亿元（2024-2026年前值为61.86/70.17/79.90亿元）；2024-2026年预测归母净利润分别为2.00/2.69/3.53亿元（2024-2026年前值为2.53/3.13/3.77亿元）；2024-2026年对应的EPS为0.15/0.21/0.27元。公司当前股价对应的PE为29/21/16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	5,923.7	6,592.1	7,454.6
收入同比(%)	3.6%	14.8%	11.3%	13.1%
归属母公司净利润	154	200	269	353
净利润同比(%)	-12.6%	30.0%	34.8%	31.1%
毛利率(%)	15.1%	15.3%	15.6%	15.8%
ROE(%)	4.6%	6.6%	9.6%	13.2%
每股收益(元)	0.12	0.15	0.21	0.27
P/E	37.22	28.63	21.23	16.20
P/B	1.82	2.03	2.23	2.39
EV/EBITDA	22.37	20.23	17.67	14.89

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
<b>流动资产</b>	<b>8,041</b>	<b>9,372</b>	<b>10,250</b>	<b>11,716</b>	<b>营业收入</b>	<b>5,162.0</b>	<b>5,923.7</b>	<b>6,592.1</b>	<b>7,454.6</b>
现金	1,314	1,508	1,678	1,897	营业成本	4,381	5,019	5,566	6,274
应收账款	1,270	1,476	1,615	1,856	营业税金及附加	44	48	54	61
其他应收款	71	64	72	84	销售费用	85	110	109	109
预付账款	412	633	663	793	管理费用	168	204	214	220
存货	3,185	3,637	3,907	4,504	财务费用	149	107	116	144
其他流动资产	1,790	2,053	2,315	2,582	资产减值损失	(29)	(23)	(26)	(24)
<b>非流动资产</b>	<b>4,496</b>	<b>4,402</b>	<b>4,312</b>	<b>4,247</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>144</b>	<b>194</b>	<b>269</b>	<b>359</b>
无形资产	397	367	338	311	营业外收入	25	25	25	25
其他非流动资产	1,272	1,323	1,370	1,433	营业外支出	4	4	4	4
<b>资产总计</b>	<b>12,537</b>	<b>13,774</b>	<b>14,562</b>	<b>15,963</b>	<b>利润总额</b>	<b>165</b>	<b>215</b>	<b>290</b>	<b>380</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,864</b>	<b>9,408</b>	<b>10,428</b>	<b>11,970</b>	所得税	(1)	(1)	(2)	(2)
短期借款	1,559	1,876	2,591	3,055	<b>净利润</b>	<b>166</b>	<b>216</b>	<b>292</b>	<b>382</b>
应付账款	1,443	1,973	2,027	2,257	少数股东损益	13	16	22	29
其他流动负债	4,862	5,560	5,811	6,658	<b>归属母公司净利润</b>	<b>154</b>	<b>200</b>	<b>269</b>	<b>353</b>
<b>非流动负债</b>	<b>1,315</b>	<b>1,315</b>	<b>1,315</b>	<b>1,315</b>	EBITDA	462	511	585	694
长期借款	1,055	1,055	1,055	1,055	EPS (元)	0.12	0.15	0.21	0.27
其他非流动负债	260	260	260	260					
<b>负债合计</b>	<b>9,179</b>	<b>10,723</b>	<b>11,743</b>	<b>13,286</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	219	235	257	286	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	1,306	1,306	1,306	1,306	<b>成长能力</b>				
资本公积	2,360	2,360	2,360	2,360	营业收入	3.65%	14.76%	11.28%	13.08%
留存收益	-535	-859	-1,113	-1,284	营业利润	-19.04%	34.35%	38.55%	33.49%
归属母公司股东权益	3,140	2,816	2,562	2,391	归属于母公司净利润	-12.62%	30.01%	34.81%	31.08%
<b>负债和股东权益</b>	<b>12,537</b>	<b>13,774</b>	<b>14,562</b>	<b>15,963</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	15.14%	15.28%	15.57%	15.84%
					净利率(%)	3.22%	3.65%	4.42%	5.13%
					ROE(%)	4.58%	6.55%	9.56%	13.19%
					ROIC(%)	5.21%	5.34%	6.29%	7.81%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	73.21%	77.85%	80.64%	83.23%
					净负债比率(%)	38.72%	46.65%	69.81%	82.64%
					流动比率	1.02	1.00	0.98	0.98
					速动比率	0.62	0.61	0.61	0.60
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.41	0.43	0.45	0.47
					应收账款周转率	4.03	4.31	4.27	4.30
					应付账款周转率	2.97	2.94	2.78	2.93
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.12	0.15	0.21	0.27
					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	2.16	1.96	1.83
					<b>估值比率</b>				
					P/E	37.2	28.6	21.2	16.2
					P/B	1.8	2.0	2.2	2.4
					EV/EBITDA	22.37	20.23	17.67	14.89

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。