

非金融公司 | 公司点评 | 方盛股份 (832662)

业绩短期承压，静待投产放量



报告要点

2024H1 公司实现营业总收入 1.56 亿元 (YOY-15.4pcts), 实现归母净利润 1996.2 万元 (YOY-45.2pcts), 其中营收下滑主要系受余热回收领域需求疲软及部分海外零部件认证测试滞后影响。2024Q2 单季公司实现营业收入 9440.9 万元 (YOY-6pcts, QOQ+53.4pcts), 实现归母净利润 1160.8 万元 (YOY-42.8pcts, QOQ+39pcts)。公司募投主体已全面竣工, 生产设备有序进场, 预计下半年募投投产有望顺利推进。公司目前正经历向高附加值产品转型阵痛期, 静待新产品投产及新客户导入, 有望带动公司业绩企稳回升, 维持“增持”评级。

分析师及联系人



刘建伟

SAC: S0590524050005



武钊西

SAC: S0590524010004

方盛股份(832662)

业绩短期承压，静待投产放量

行业： 机械设备/通用设备
 投资评级： 增持（维持）
 当前价格： 8.61 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 87.55/24.58
 流通A股市值(百万元) 211.64
 每股净资产(元) 5.06
 资产负债率(%) 21.65
 一年内最高/最低(元) 19.73/7.43

股价相对走势



相关报告

1、《方盛股份(832662)：国内热管理系统领域新星》2024.06.11



扫码查看更多

事件

公司发布 2024H1 半年报,2024H1 公司实现营业总收入 1.56 亿元(YOY-15.4pcts),实现归母净利润 1996.2 万元(YOY-45.2 pcts),其中营收下滑主要系受部分海外零部件认证测试滞后影响及余热回收领域需求疲软影响。2024Q2 单季公司实现营业收入 9440.9 万元(YOY-6%,QOQ+53.4 pcts),实现归母净利润 1160.8 万元(YOY-42.8pcts,QOQ+39pcts),盈利能力边际改善。

➢ 受下游需求及原材料价格扰动，毛利率有所下滑

2024H1 公司实现综合毛利率 25.5% (YOY-7.7pcts), 2024Q2 单季度实现毛利率 25.3% (YOY-6.9pcts,QOQ-0.5pcts)。公司毛利率下滑主要系 1) 产品原材料铝锭均价较 2023 年同期上涨 7%, 公司对下游客户价格传导存在明显滞后性; 2) 2024H1 公司在毛利率较高的余热回收领域受终端锂电池产能过剩需求下降影响, 进而对整体综合毛利率造成影响; 3) 下游风电领域客户由于成本管控因素, 导致公司相应产品销售价格略有下降。

➢ 持续研发投入，多领域布局稳步推进

2024H1 公司研发费用率/销售费用率/管理费用率分别为 4.5%/2.6%/6.9% (YOY+1 pct/0.3 pcts/0.85 pcts)。公司加大研发投入, 在风电全场景热管理、储能及数据中心、氢燃料电池等多个领域投入技术预研, 并与相关行业头部企业进行样品开发, 为高附加值产品顺利导入新领域奠定基础。

➢ 投资建议

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 387/449/526 百万元, 同比分别 +12.6%/+16.1%/+17.1%; 归母净利润分别为 55/61/68 百万元, 同比增速分别为-12%/+10%/+13%。EPS 分别为 0.63/0.69/0.78 元/股。公司募投主体已于 2024 年 6 月已于竣工相应设备开始进场, 产线布局稳步推进, 预计下半年有望投产放量。此外公司 2024 年 8 月 22 日发布公告, 拟设立全资子公司用以完善多元化产业布局, 融入当地产业集群, 以期提升综合竞争力, 进一步打开成长空间, 维持“增持”评级。

风险提示： 下游需求波动风险、原材料价格波动风险、贸易摩擦影响、研发投产进度不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	353	343	387	449	526
增长率(%)	19.3%	-2.7%	12.6%	16.1%	17.1%
EBITDA(百万元)	65	77	98	118	141
归母净利润(百万元)	54	63	55	61	68
增长率(%)	48%	16%	-12%	10%	13%
EPS(元/股)	0.62	0.72	0.63	0.69	0.78
市盈率(P/E)	14	12	14	12	11
市净率(P/B)	1.88	1.70	1.55	1.42	1.29
EV/EBITDA	5.40	18.54	5.73	5.19	4.73

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 08 月 26 日收盘价

1. 风险提示

- (1) **下游需求波动风险：**公司产品应用领域涉及风力发电、余热回收、轨道交通、空压机、工程机械、汽车等多个领域，相关领域受国内外宏观形势变化及国家产业政策影响较大。如果宏观经济增速下滑或下游产业政策发生重大调整，从而减少下游市场对公司板翅式换热器和换热系统产品的需求，尤其近来新能源行业产能扩张较快，可能会带来公司在风力发电、余热回收领域业绩下降的风险，将导致公司经营业绩下降的风险。
- (2) **原材料价格波动风险：**公司产品所用原材料主要为铝制材料，其成本占主营业务成本的比例较高，是主营业务成本的重要构成部分，铝材定价方式为长江有色金属网公布的平均铝锭价格加上合理的加工费用。铝材价格大幅波动或者持续上涨或将对公司利润水平造成较大不利影响。
- (3) **贸易摩擦影响：**近年以来，贸易政策变动、局部经济环境恶化以及地缘政治局势紧张的情况在全球主要经济体频繁出现。各国国际贸易进出口政策和市场开发措施等方面有向保护主义、本国优先主义方向发展的趋势，其全球贸易政策呈现出较强的不稳定性。各国的限制及关税政策可能对贸易环境以及行业稳定发展造成不利影响，也可能对公司出口业务造成不利影响。
- (4) **研发投产进度不及预期：**目前公司募投建筑主体已全面竣工，相关生产设备正在陆续进场，公司转型高附加值产品换热系统主要在募投新厂区生产，考虑到研发及生产设备进场进度、生产线调试等相关因素，或将影响产品投产进度。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	106.45	210.59	68.41	116.69	71.04	营业收入	352.96	343.38	386.75	449.17	525.97
应收账款+票据	118.71	119.52	165.05	157.35	182.75	营业成本	251.41	236.94	283.28	326.70	384.16
预付账款	0.99	1.07	0.84	1.14	1.32	税金及附加	2.78	2.59	2.64	3.06	3.59
存货	31.42	30.55	36.22	41.77	49.12	销售费用	7.57	7.92	7.74	10.11	11.83
其他	73.32	131.27	131.15	131.16	131.18	管理费用	22.99	20.50	17.40	22.46	26.30
流动资产合计	437.58	396.57	443.97	429.70	450.37	财务费用	13.20	13.99	15.47	20.21	23.67
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	(4.28)	(5.35)	0.25	0.31	1.02
固定资产	78.82	90.29	116.29	161.72	190.27	公允价值变动收益	(0.39)	(0.87)	(0.66)	(0.76)	(0.89)
在建工程	13.03	67.26	78.49	123.31	189.01	投资净收益	0.42	1.87	1.27	1.27	1.27
无形资产	24.58	24.06	19.53	14.99	10.45	其他	0.82	2.18	1.38	1.38	1.38
其他非流动资产	2.70	2.72	2.72	2.72	2.72	营业利润	56.97	69.59	60.54	66.53	75.19
非流动资产合计	120.19	185.14	217.44	302.74	392.45	营业外净收益	2.93	1.93	1.97	1.97	1.97
资产总计	557.77	581.71	661.41	732.44	842.81	利润总额	59.89	71.52	62.51	68.50	77.16
短期借款	0.00	1.20	0.00	0.00	27.80	所得税	5.92	8.90	7.16	7.85	8.84
应付账款+票据	104.79	86.61	117.29	135.27	159.06	净利润	53.97	62.61	55.35	60.65	68.32
其他	39.17	32.81	37.06	42.89	50.36	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	143.97	120.63	154.35	178.16	237.22	归属于母公司净利润	53.97	62.61	55.35	60.65	68.32
长期带息负债	7.72	9.55	12.96	13.55	12.33						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	5.36	6.20	6.20	6.20	6.20						
非流动负债合计	13.08	15.75	19.17	19.75	18.54						
负债合计	157.04	136.38	173.52	197.91	255.75						
少数股东权益	0.00	2.28	2.28	2.28	2.28						
股本	87.55	87.55	87.55	87.55	87.55						
资本公积	173.68	173.68	173.68	173.68	173.68						
留存收益	139.50	181.83	224.39	271.02	323.56						
股东权益合计	400.73	445.33	487.89	534.53	587.06						
负债和股东权益总计	557.77	581.71	661.41	732.44	842.81						

现金流量表					
单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	53.97	62.61	51.19	56.50	64.16
折旧摊销	9.69	11.11	35.00	49.20	62.49
财务费用	(4.28)	(5.35)	0.25	0.31	1.02
存货减少	(2.72)	0.87	(5.67)	(5.55)	(7.35)
营运资金变动	10.22	(76.79)	35.81	(7.56)	(7.86)
其它	7.60	0.63	9.02	8.90	10.70
经营活动现金流	74.46	(6.92)	125.60	101.80	123.16
资本支出	(33.76)	(49.71)	(67.30)	(134.50)	(152.20)
长期投资	(65.82)	(58.00)	0.00	0.00	0.00
其他	2.06	3.07	0.81	0.81	0.81
投资活动现金流	(97.52)	(104.64)	(66.49)	(133.69)	(151.39)
债权融资	0.00	1.20	(1.20)	0.00	27.80
股权融资	4.28	1.83	3.41	0.58	(1.21)
其他	(14.16)	(29.54)	(13.04)	(14.33)	(16.81)
筹资活动现金流	133.61	(26.51)	(10.83)	(13.75)	9.79
现金净增加额	113.69	(136.63)	48.28	(45.64)	(18.45)

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	19.31%	-2.71%	12.63%	16.14%	17.10%
EBIT	28.57%	18.97%	-5.14%	9.64%	13.61%
EBITDA	23.86%	18.34%	26.52%	20.72%	19.20%
归母净利润	47.84%	16.01%	-11.60%	9.58%	12.64%
获利能力					
毛利率	28.77%	31.00%	26.75%	27.27%	26.96%
净利率	15.29%	18.23%	14.31%	13.50%	12.99%
ROE	13.47%	14.13%	11.40%	11.40%	11.68%
ROIC					34.33%
偿债能力					
资产负债	28.16%	23.44%	26.23%	27.02%	30.34%
流动比率	3.04	3.29	2.88	2.41	1.90
速动比率	2.81	3.03	2.63	2.17	1.68
营运能力					
应收账款周转率	3.14	2.37	2.83	2.83	2.83
存货周转率	8.00	7.76	7.82	7.82	7.82
总资产周转率	0.63	0.59	0.58	0.61	0.62
每股指标 (元)					
每股收益	0.62	0.72	0.63	0.69	0.78
每股经营现金流	0.85	(0.08)	1.43	1.16	1.41
每股净资产	4.58	5.06	5.55	6.08	6.68
估值比率					
市盈率	14	12	14	12	11
市净率	2	2	2	1	1
EV/EBITDA	5	19	6	5	5
EV/EBIT	6	22	9	9	9

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 26 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼