

分析师：张诗瑶

常辅股份 871396

自动化设备行业

执业证书编号：S1410524040001

投资评级： 买入（首次）

国内阀门执行机构领域领先企业，核电发展加快带来成长机遇——首次覆盖

当前价格： 9.86 元

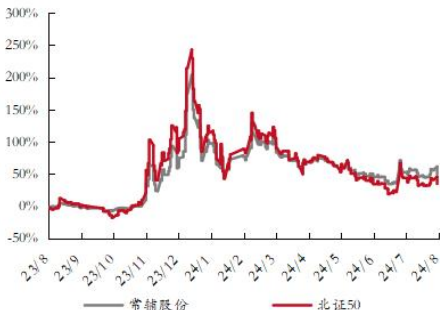
投资要点：

市场数据

总股本(百万股)	59.77
A股股本(百万股)	59.77
B/H股股本(百万股)	/
A股流通比例(%)	70.27
12个月最高/最低(元)	21.57/5.68
第一大股东	杜发平
第一大股东持股比例(%)	28.68
上证综指/沪深300	2856.58/3321.64

数据来源：iFind，截至2024.08.21

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	5.01	10.13	65.62
绝对收益	-2.67	-4.18	50.08

注：相对收益与北证50相比

数据来源：iFind，数据截至2024.08.21

相关研究报告

◆2024年H1公司业绩维持高速增长态势，盈利能力持续提升。公司发布2024年H1业绩公告，实现营业收入1.17亿元，同比+25.43%；实现归母净利润0.15亿元，同比+53.58%；实现扣非归母净利润0.14亿元，同比+89.36%。主要系国内核电行业发展迅速，公司核电产品交付量增长明显（报告期内营收同比+143.70%），由于附加值相对更高的核电产品营收占比增加，使得公司的综合毛利率实现增长，盈利能力提升。未来，随着我国经济持续向好，核电项目建设进程加快，公司新建产能的释放，营收有望维持较快增长，盈利能力进一步提升。

◆国内阀门执行机构领域先行者，智能+核电产品双赛道发展。公司作为阀门执行机构领域的先行者，已在行业中深耕超过四十载，形成了对产业政策、市场动态和产品发展趋向的深刻洞察力。作为国家指定的三大电动执行机构生产企业之一，公司自上世纪70年代起便参与到电力行业的国产电动执行机构研发之中。在民用核电领域，公司也表现出了前瞻性和开拓精神，成为最早获得民用核安全设备设计和制造许可证的企业之一。公司通过持续的研发创新，推出了符合第二代、二代+、第三代核电技术标准的1E级核级阀门电动执行机构，巩固了其在细分赛道内的领先地位。

◆核电产业发展步伐加快，公司迎来发展新机遇。在全球气候变化的背景下，实现“碳达峰”和“碳中和”已成为国家战略目标，因此优化能源结构，从过度依赖煤炭的高碳能源系统，向以清洁能源为主的低碳系统转变势在必行。而核电因其安全、经济、高效和低碳特性，其优势显得尤为突出。核电不仅可以作为稳定的基荷能源，而且能与风能、太阳能等间歇性和分散性较强的可再生能源形成互补发展，构建新的能源发展模式。根据中国核能行业协会预测，在“十四五”规划期间，我国的核电装机容量和发电量都将实现显著增长，到2030年我国核电在运装机容量将达1.2亿千瓦；2030年前我国核电在运装机规模有望成为全球第一。公司作为较早进入核电阀门执行结构领域的领军企业之一，将充分受益于我国核电快速发展带来新机遇。

◆首次覆盖给予“买入”评级。综上所述，我们认为公司所处行业处于持续向好阶段，公司业务有望受益下游市场需求的增长而保持稳健的增长势头；特别是公司的核电产品业务，在我国核电行业发展步伐加快的背景下，有望继续保持较高增速。公司的产品毛利率也将随着产能的持续释放、产品结构的优化以及成本管控的增强，实现一定程度上的提升。预计公司2024-2026年营业收入分别为3.06/3.93/4.97亿元，同比增长分别为28.30%/28.60%/26.50%；归属母公司净利润分别为0.53/0.71/0.93亿元，同比增长分别为48.30%/34.80%/30.30%。对应当前股价9.86元，PE分别为11/8/6倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

◆风险提示：国家政策变化风险；市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；规模扩张导致的管理风险等。

财务预测	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	238	306	393	497
YOY(%)	14.8	28.3	28.6	26.5
归母净利润(百万元)	36	53	71	93
YOY(%)	44.2	48.3	34.8	30.3
ROE(%)	12.0	15.7	18.0	19.5
EPS(摊薄/元)	0.60	0.88	1.19	1.55
P/E(倍)	16.5	11.2	8.3	6.4
P/B(倍)	2.0	1.8	1.5	1.2

正文目录

1 专注于阀门执行机构领域，细分赛道领先企业	3
1.1 股权结构稳定且集中，高层管理人员均为技术出身	3
1.2 公司产品类型覆盖面广，核电产品形成第二成长曲线	5
1.3 实施股权激励，促进企业长期稳定发展	8
1.4 扩建项目如期开工，助力公司维持高质量发展	8
2 公司基本面良好，产品结构进一步优化	9
2.1 基本面良好，盈利能力持续提升	9
2.2 核电产品营收占比提升显著，有望保持高速增长	11
2.3 行业内盈利能力表现较好，未来有望进一步提升	12
3 智能化升级稳定公司基本盘，核电建设打开第二成长曲线	12
3.1 工业自动与智能化趋势下，阀门执行机构至关重要	12
3.2 阀门市场规模稳健增长，核电快速发展带来新机遇	14
3.2.1 阀门市场规模稳健增长，智能化趋势稳固公司基本盘	14
3.2.2 核电建设步伐加快，公司第二成长曲线打开	15
3.3 深耕阀门执行机构领域四十余年，“战略合作”助力公司可持续发展	18
3.3.1 行业经验、产品质量、技术研发优势明显	18
3.3.2 不断提高公司技术创新水平，确保核心产品的竞争力	19
3.3.3 战略引入中核科技，深化业务协同效应，建立深入合作关系	21
4 盈利预测及估值	22
4.1 基本假设	22
4.2 估值及建议	23
5 风险提示	24

图表目录

图 1、公司发展历程	3
图 2、公司股权结构	4
图 3、公司董事及高管	4
图 4、公司部分产品下游应用场景展示	5
图 5、公司普通型阀门执行机构产品示图	6
图 6、公司智能型阀门执行机构产品示图	6
图 7、公司核电阀门装置产品示图	7
图 8、公司下游主要客户示意图	8
图 9、公司 5 万套高端阀门控制系统项目奠基仪式	9
图 10、公司 2019-2024H1 营业收入以及同比增速变化	9
图 11、公司 2019-2024H1 扣非归母净利润及同比增速变化	9
图 12、公司销售毛利率、净利率变动	10
图 13、公司 2019-2024H1 三项费用率及研发费用率变动	10
图 14、公司 2019-2024H1 研发费用及同比增长率	10
图 15、公司 2020-2023 年三大主营业务营收占比变化图	11
图 16、公司 2020-2023 年核电产品营业收入和增速变化	11

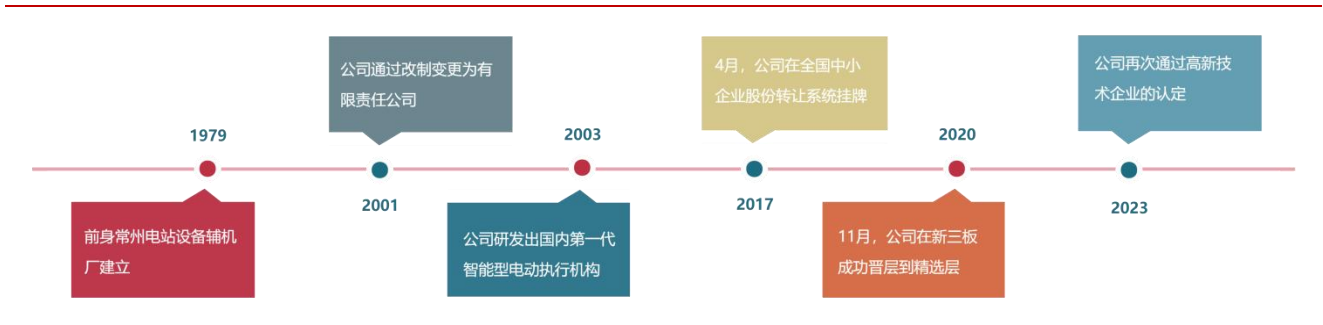
图 17、常辅股份与同行可比公司销售毛利率 (%) 变化对比.....	12
图 18、常辅股份与同行可比公司销售净利率 (%) 变化对比.....	12
图 19、阀门执行机构结构图.....	13
图 20、2020-2027 年中国工业阀门市场规模预测.....	15
图 21、全球核电行业发展历程.....	15
图 22、全球在运核电机组 TOP10 区域-净装机容量 (单位: MVE, 截至 2024 年 1 月).....	16
图 23、全球在运核电机组 TOP10 区域-核电机组数量 (单位: 座, 截至 2024 年 1 月).....	16
图 24、全球在建核电机组 TOP10 区域-净装机容量 (单位: MWE, 截至 2024 年 1 月).....	16
图 25、全球在建核电机组 TOP10 区域-核电机组数量 (单位: 座, 截至 2024 年 1 月).....	16
图 26、2014-2023 年我国大陆在运和在建核电机组数量统计图.....	17
图 27、2014-2023 年我国大陆在运和在建核电机组装机容量统计图.....	17
图 28、公司的两款产品通过科学技术成果鉴定会的鉴定.....	20
表 1、公司股权激励解除限售时间安排及考核业绩目标.....	8
表 2、智能型和普通型一体化执行机构的对比.....	14
表 3、公司所获专利数量 (截至 2023 年年末).....	19
表 4、常辅股份研发项目情况 (截至 2023 年底).....	20
表 5、销售收入结构预测.....	23
表 6、可比公司估值.....	23

1 专注于阀门执行机构领域，细分赛道领先企业

常州电站辅机股份有限公司，其前身国营常州电站设备辅机厂（常州市第二电机厂）始建于1979年，是国家定点生产阀门执行机构的三家国有企业之一，也是我国阀门电动装置定点生产企业。2001年公司通过改制变更为有限责任公司，2017年4月在全国中小企业股份转让系统挂牌，2020年11月在新三板精选层晋层成功。

公司深耕阀门执行机构领域四十余年，作为我国较早从事阀门执行机构生产的企业之一，于2003年通过引进国际先进控制技术，研发出国内第一代智能型电动执行机构。同时，公司亦是行业内较早涉足民用核电领域，并取得民用核安全设备设计和制造许可证的首批企业之一。2023年11月6日，公司再次通过高新技术企业的认定。

图1、公司发展历程



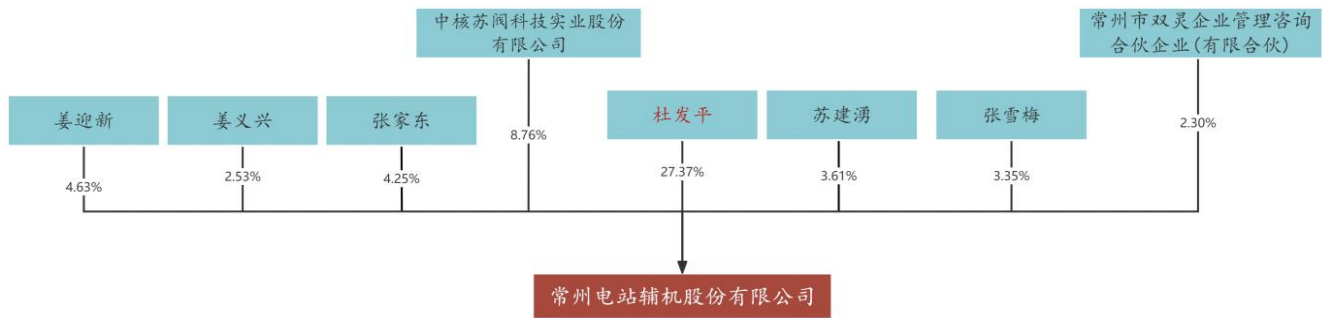
资料来源：常辅股份官网，江海证券研究发展部

1.1 股权结构稳定且集中，高层管理人员均为技术出身

公司实际控制人为杜发平，直接持有公司27.37%的股份，通过双灵咨询控制公司2.30%的股份，合计持有公司28.26%的股份。公司股权结构稳定且集中，杜发平、姜迎新、张家东、苏建湧、张雪梅、双灵咨询、汪旻和周建辉为一致行动人，合计持有公司48.95%的股份。

公司管理层人员大多为技术人员出身，具有深厚的专业知识积累和丰富的实践经验，为公司的战略规划、产品的研发创新和复杂问题的解决提供坚实的支撑；将有助于提高公司的运营效率和产品质量，确保公司能够在竞争激烈的市场中保持领先地位和稳健发展。

图 2、公司股权结构



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 3、公司董事及高管

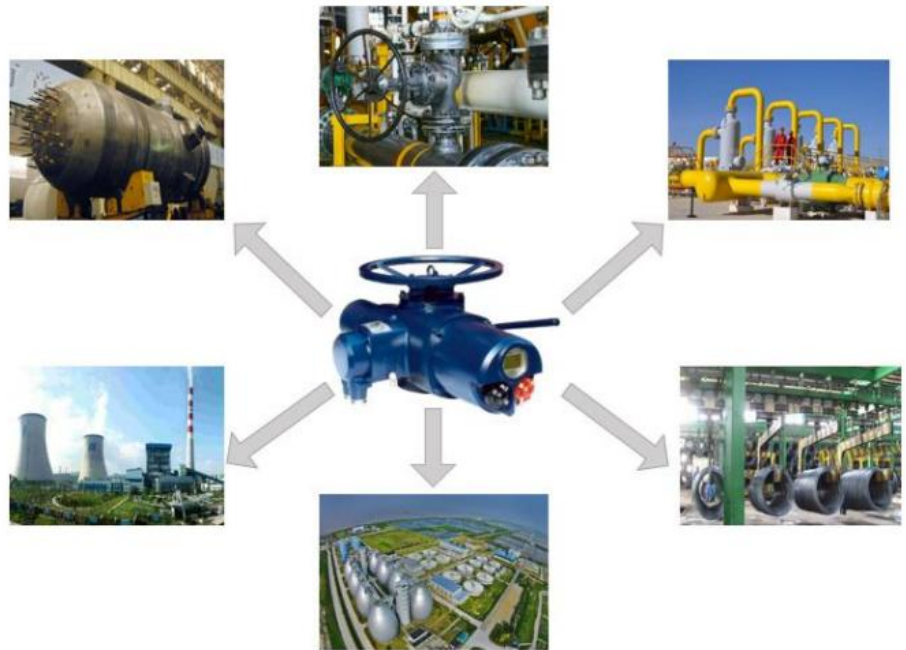
姓名	职务	简介
杜发平	董事长、总经理	本科学历，高级经济师，工程师，高级政工师；1984年8月至1990年9月，任常州飞机制造厂技术员、团委书记；1990年10月至1996年3月，任常州机械冶金工业局，团委书记；1996年4月至2001年7月，任常州电站辅机总厂党委书记、厂长、党委委员；2001年8月至2016年11月，任常州电站辅机总厂有限公司董事长、总经理、党委委员；2016年12月至今，任双灵咨询执行事务合伙人；2016年11月至今，任常州电站辅机股份有限公司董事长、总经理。
刘勇	董事、副总经理	本科学历，2001年9月至2002年8月，在常州电站辅机总厂有限公司技术处、金加工车间实习；2002年9月至2003年3月，任常州电站辅机总厂有限公司技术处技术员；2003年3月至2007年7月，任常州电站辅机总厂有限公司金加工车间生产调度、副主任、主任；2007年7月至2015年8月，任常州电站辅机总厂有限公司总装车间主任；2015年8月至2018年2月，任常州电站辅机总厂有限公司生产处副处长；2018年2月至2020年4月，任常州电站辅机股份有限公司生产处处长；2020年4月至今，任常州电站辅机股份有限公司副总经理。
杨亚东	副总经理	本科学历，高级工程师；2006年7月至2008年3月，任天津泵业机械集团有限公司技术部技术人员；2008年3月至2011年3月，任天津赛椰林柯国际贸易有限公司技术部工程师；2011年3月至2015年8月，任苏州大方特种车股份有限公司技术部工程师；2015年8月至2020年5月，任常州电站辅机股份有限公司技术部工程师、流体传动组组长、处长助理；2020年5月至2023年5月，任常州电站辅机股份有限公司总经理办公室副主任、主任；2023年5月至今，任常州电站辅机股份有限公司副总经理。
葛润平	董事、副总经理	本科学历，控制工程硕士，高级工程师；1996年7月至2001年3月，任常州电站辅机总厂研究所研发工程师；2001年4月至2003年5月，任常州电站辅机总厂有限公司研究所电气室主任；2003年6月至2006年2月，任常州电站辅机总厂有限公司研究所副所长；2006年3月至2009年6月，任常州电站辅机总厂有限公司研究所所长；2009年7月至2016年11月，任常州电站辅机总厂有限公司技术处处长；2016年11月至2018年2月，任常州电站辅机股份有限公司技术处处长；2018年2月至今，任常州电站辅机股份有限公司董事、副总经理。
邵杰	副总经理	本科学历，控制工程硕士，高级工程师；1997年8月至2001年4月，任常州电站辅机总厂研究所研发工程师；2001年4月至2003年5月，任常州电站辅机总厂有限公司研究所电气室副主任；2003年6月至2006年2月，任常州电站辅机总厂有限公司研究所电气室主任；2006年3月至2009年6月，任常州电站辅机总厂有限公司研究所副所长；2009年7月至2016年11月，任常州电站辅机总厂有限公司技术处副处长；2016年11月至2018年2月，任常州电站辅机股份有限公司技术处副处长；2018年2月至今任常州电站辅机股份有限公司技术处处长；2020年4月至今，任常州电站辅机股份有限公司监事会主席。
许旭华	财务总监、董事会秘书	中专学历，助理会计师，中国国籍，无境外永久居留权；1989年9月至1997年12月任常州市低压电器厂财务科会计；1998年1月至1999年8月任常州市低压电器厂财务科副科长；1999年9月至2001年1月任常州市低压电器厂财务科科长；2001年2月至2007年9月任常州市万丽隆印业有限公司行政财务部经理；2007年10月至2009年10月任常州市万丽隆印业有限公司副总经理；2009年11月至2016年11月，任常州电站辅机总厂有限公司财务处处长；2016年11月至今，任常州电站辅机股份有限公司财务总监、董事会秘书。

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

1.2 公司产品类型覆盖面广，核电产品形成第二成长曲线

公司凭借在阀门电机驱动技术、智能电动执行机构技术以及核电专用电动执行机构技术等领域的核心竞争力，致力于开发多样化的阀门执行机构产品，以适应各种工作环境的要求。公司产品线丰富，涵盖普通型、智能型和核电专用型三大系列；按运动输出方式则细分为直线运动、部分旋转和多旋转三种类型。这些产品在核电站、石油化工、金属冶炼、城市基础设施以及电力供应等多个行业和领域都有广泛应用。

图 4、公司部分产品下游应用场景展示



资料来源：常辅股份 2020 年公开发行意向书，江海证券研究发展部

普通型产品：普通阀门执行机构是对阀门实现远程控制、集中控制和自动控制必不可少的驱动装置，是工业过程控制中的重要单元，分为普通型和整体型。普通型具有结构简单，行程控制器工作可靠、精度高，力矩控制器工作可靠，电机起动转矩大、转动惯量小的特点；整体型在普通型的基础上增加了控制模块和接触器，具有结构紧凑、相序鉴别、可现场或远程控制、状态反馈等功能特点。

图 5、公司普通型阀门执行机构产品示意图



资料来源：常辅股份官网，江海证券研究发展部

智能型产品：智能型阀门执行机构是在引进国际最新控制技术基础上，开发设计的产品。智能型产品是集绝对编码器技术、传感器技术、总线控制技术、红外遥控技术、液晶显示、磁控开关、数据记录、断电显示、云技术等多种最新自动控制技术及先进的制造技术为一体的机电产品。

图 6、公司智能型阀门执行机构产品示意图



资料来源：常辅股份官网，江海证券研究发展部

核电专业型产品：1E级（核级）执行机构适用于核电厂及其他核设施的过程控制系统，可用于核电厂安全壳内及壳外，具有耐辐照、抗地震的特性。在正常环境条件下、SL2（安全停堆地震）载荷下、事故期间及事故之后仍能执行其规定的功能。

图7、公司核电阀门装置产品示图



资料来源：常辅股份官网，江海证券研究发展部

公司与国内多家知名企业建立合作，核电产品打开第二成长曲线。公司深耕阀门执行机构领域四十余年，其间积累了丰富的客户资源，凭借其技术优势、产品质量优势、营销服务优势等获得客户认可。同时，作为行业内较早涉足民用核电领域的企业，公司是行业内取得民用核安全设备设计和制造许可证（设备类别：阀门驱动装置、电动机，核安全级别：1E级）的首批企业之一。目前，公司已与国内大型阀门制造公司建立长期合作关系，未来随着核电产品需求释放，公司将形成第二成长曲线，进一步打开成长空间。

图 8、公司下游主要客户示意图



资料来源：各公司公告及各公司官网，江海证券研究发展部

1.3 实施股权激励，促进企业长期稳定发展

2023 年 9 月 27 日，公司公告了关于《2023 年股权激励计划》的草案，该计划涉及的股票总数为 200 万股，包括 60 万份股票期权和 140 万股限制性股票，占公司股本总额的 3.41%。其中，首次授予权益 178.4 万股，预留权益 21.6 万股。股权激励计划的有效期限最长不超过 48 个月，且对激励对象设置了公司层面和个人层面的业绩考核指标，确保激励与公司业绩挂钩。此外，计划还包括了对授予价格和数量的调整方法，以及在特定情况下回购注销未解除限售的限制性股票的规定。公司通过向公司董事、高级管理人员及核心员工授予股票期权和限制性股票，以吸引和留住人才，调动其积极性，推动公司与股东利益的长期有效结合，促进企业能够保持长期稳健的发展。

表 1、公司股权激励解除限售时间安排及考核业绩目标

解除限售安排	考核年度	公司业绩目标
第一个解除限售期	2023 年度	2023 年净利润不低于 2700 万元
第二个解除限售期	2024 年度	2023-2024 年两年累计净利润不低于 5600 万元
第三个解除限售期	2025 年度	2023-2025 年三年累计净利润不低于 8700 万元

资料来源：常辅股份公告，江海证券研究发展部

1.4 扩建项目如期开工，助力公司维持高质量发展

公司“年产 5 万套高端阀门控制系统项目”于 2024 年 06 月 13 日在常州市武进高新区完成奠基仪式，该项目建设用地 79 亩，主要为新建生产用房及辅助用房，总建筑面积 70332.60 平方米，打造集现代制造技术、现代管理技术、自动化技术、云计算信息技术和系统工程于一体的智能工厂布局系统，运用先进的规划软件，对生产运作管理、车间制造自动化、质量控制、

仓储物流等环节进行控制。项目建成后，可形成年产高端阀门控制系统5万套的生产规模，为推动公司高质量发展提供助力。

图9、公司5万套高端阀门控制系统项目奠基仪式



资料来源：常辅股份官网，江海证券研究发展部

2 公司基本面良好，产品结构进一步优化

2.1 基本面良好，盈利能力持续提升

2024H1 公司营收及归母净利润维持较高增长率。根据公司最新业绩公告，2024H1 实现营业收入1.17 亿元，比上年同期增长 25.43%，主要系国家核电建设稳步推进，核电市场发展较为迅速；其中，公司核电产品预计实现营业收入0.364 亿元，同比+143.70%。实现归母净利润0.15 亿元，同比+53.58%；实现扣非净利润0.14 亿元，同比+89.36%。

图 10、公司 2019-2024H1 营业收入以及同比增速变化



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 11、公司 2019-2024H1 扣非归母净利润及同比增速变化

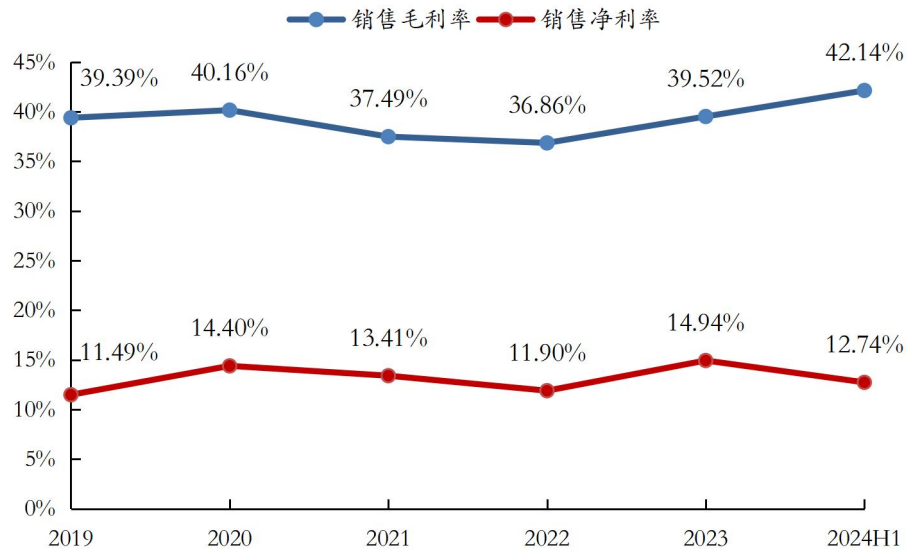


资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2024H1 公司销售净利率持续提升，销售净利率虽有回落但保持稳定。2019-2024H1，公司销售毛利率一直维持在 36% 以上，其中 2022 年后公司销售毛利率呈现持续提升态势，至 2024H1 公司销售毛利率提升至 42.14%，主

要系公司核电产品占营业收入比重增加，而核电产品相比其他产品毛利率较高所致。2019-2024H1，公司销售净利率一直维持在11%以上，虽然2024H1有所下滑，但仍有12.74%，保持了稳定的盈利能力。

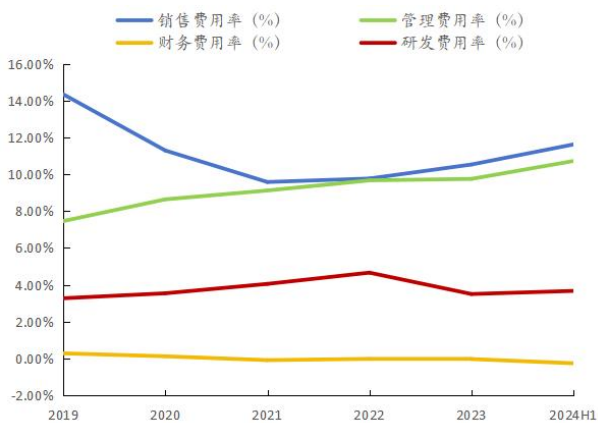
图 12、公司销售毛利率、净利率变动



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

销售和管理费用率呈现上升趋势，研发费用率基本维持稳定。公司销售和管理费用率呈现上升的态势，2024H1 的销售费用率、管理费用率分别为11.62%、10.72%；研发投入方面，2019-2024H1 公司研发费用率基本整体保持稳定，占比基本维持在3%以上，其中2024H1 研发投入同比+29.23%。费用率的上升主要系公司员工薪酬、股份支付、产品认证服务费、研发项目试验检验等费用增加等所致。

图 13、公司 2019-2024H1 三项费用率及研发费用率变动



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 14、公司 2019-2024H1 研发费用及同比增长率

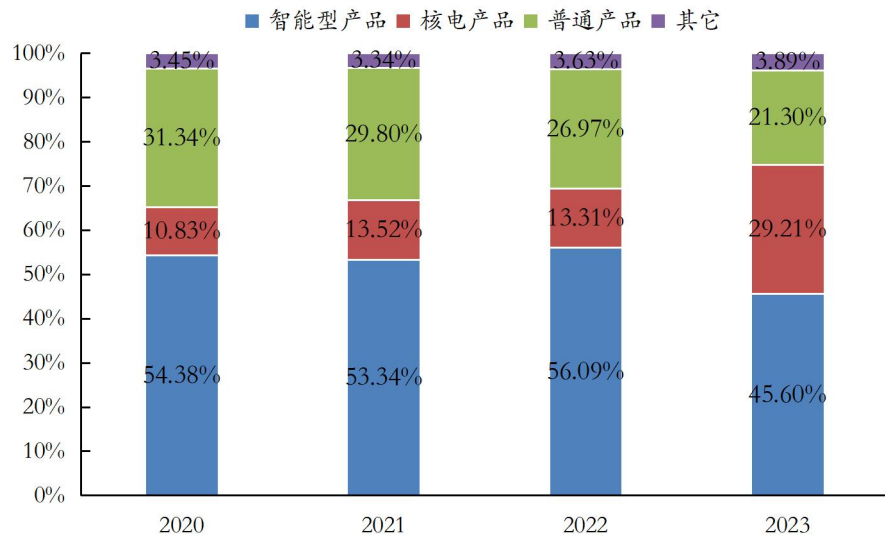


资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2.2 核电产品营收占比提升显著，有望保持高速增长

公司三大业务中核电产品的占比呈现逐年提升趋势，占比由2020年的10.83%提升至2023年的29.21%，主要系近年来我国核电产业发展迅速，核电项目建设稳步推进，公司核电产品订单交付增加所致。

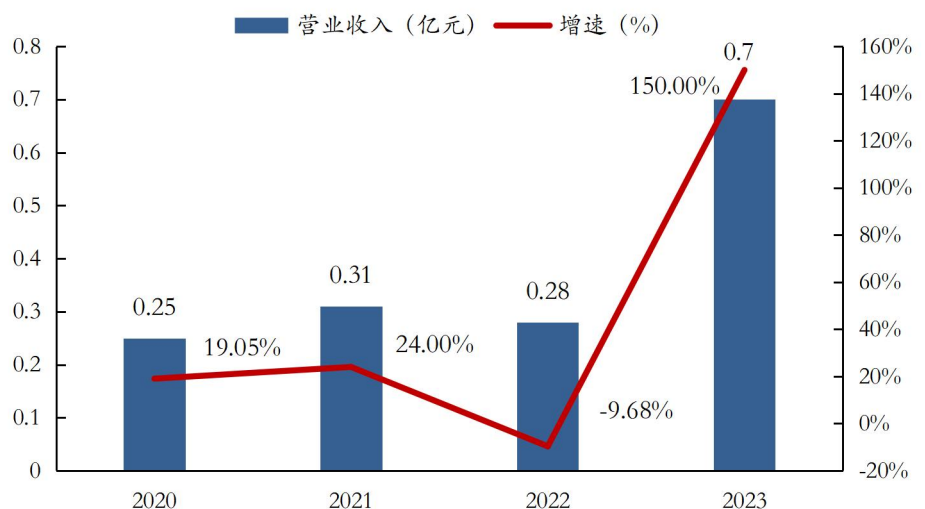
图 15、公司 2020-2023 年三大主营业务营收占比变化图



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2024H1 公司核电产品收入持续保持高速增长。根据公司2024H1业绩预告，核电产品营业收入为0.364亿元，同比+143.70%，保持了高速增长态势。我们认为，该块业务目前处于高速增长期，未来随着核电项目审批和建设的提速，该块业务的营收占比有望进一步提高，对公司业绩产生积极影响。

图 16、公司 2020-2023 年核电产品营业收入和增速变化

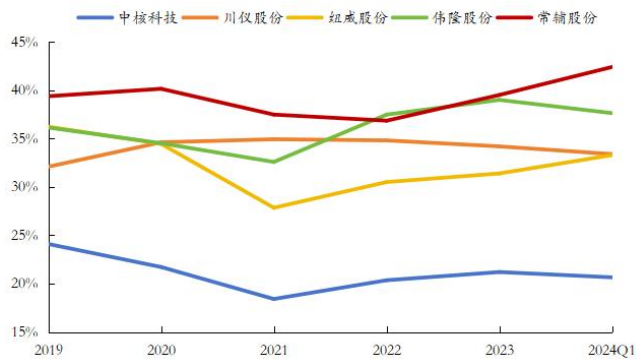


资料来源：iFind，江海证券研究发展部

2.3 行业内盈利能力表现较好，未来有望进一步提升

由于市场中暂时没有以阀门执行机构为主要业务的上市公司，因此我们选取阀门产业链上以及同样做执行机构的公司作为可比公司。销售毛利率方面，常辅股份在可比公司中位居前列；销售净利率方面，公司位于中等水平，预计未来随着公司产能的释放，规模效率显现，核电产品的占比持续提升，毛利率和净利率有望得到进一步提升。

图 17、常辅股份与同行可比公司销售毛利率 (%) 变化对比



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

图 18、常辅股份与同行可比公司销售净利率 (%) 变化对比



资料来源：iFind，江海证券研究发展部

3 智能自动化升级稳定公司基本盘，核电建设打开第二成长曲线

3.1 工业自动与智能化趋势下，阀门执行机构至关重要

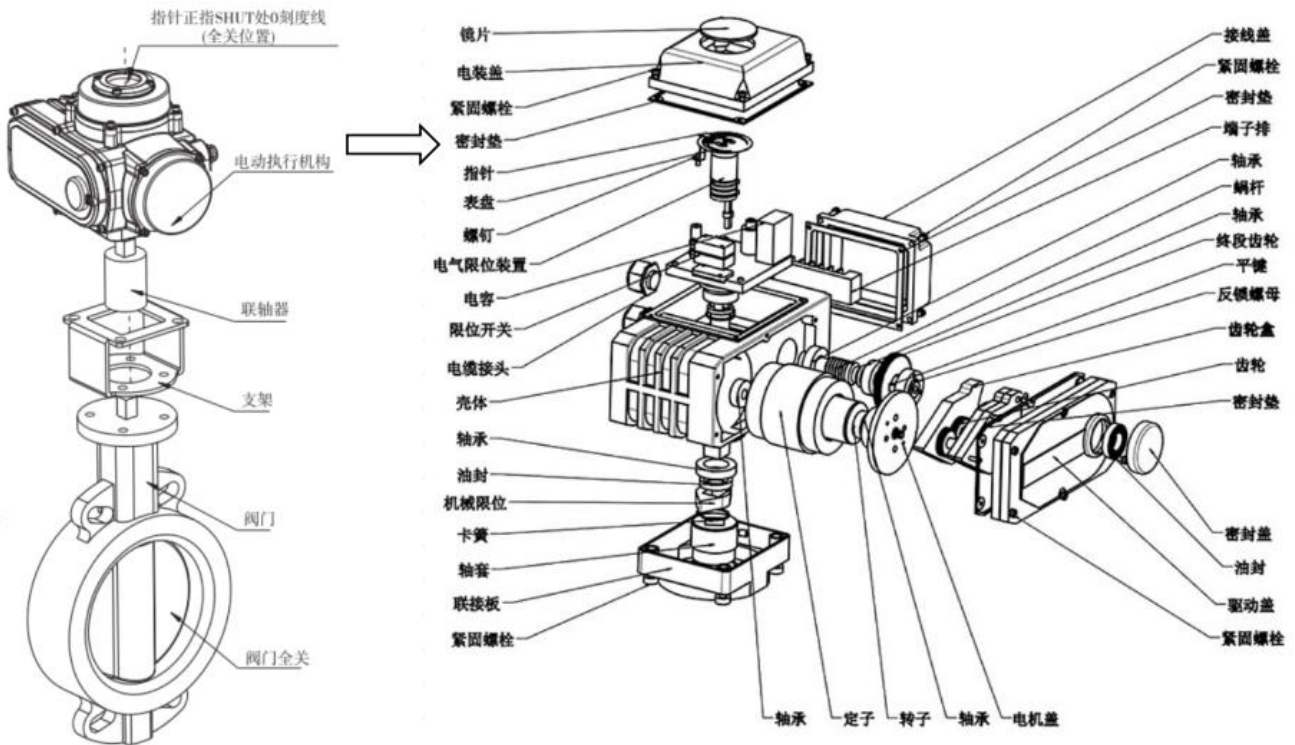
在“工业 4.0”的背景下，欧美、日本等自动化生产程度较高的国家，其单位产能配备的工业自动控制装备均是国内水平的一倍以上。我国目前正处于制造业转型升级的关键期，这一时期对于实现工业现代化和提升国家竞争力至关重要。因此，我国一直致力于缩小与发达国家在自动化和智能制造领域的差距，在《中国制造 2025》和《“十四五”智能制造发展规划》中，明确提出支持高端装备和智能制造的发展，目标是到 2035 年实现制造业的全面智能化。执行机构凭借其在能源获取的便捷性、信号传输的快速性、控制距离的远程性以及集中管理的易行性等优势，成为推动工业自动化进程的核心组件。在政策支持和市场需求的不断增长的背景下，将为执行机构行业的持续发展提供强有力的助力。

阀门在工业领域中应用广泛，阀门执行机构为自动化升级的重要一环。阀门作为用于液态或气态流体的调节和控制的设备，下游覆盖了石油天然气、能源电力、化工、自来水和污水处理、造纸、冶金、制药、食品、采掘、有

色金属、电子等行业。其中，石油天然气、能源电力和化工领域以及冶金行业对阀门的依赖尤为显著，它们是阀门应用最为关键的领域。而阀门执行机构则是控制阀门开关的核心部件，其通过控制阀门启闭实现对管道流体的控制，因此对相关设备的稳定性、及时性、精确性、安全性等要求极高。

阀门执行机构作为机电一体化设备，它能利用电能或压缩空气等能源驱动阀门进行机械位移；通过接收来自监测仪表的三大物理量—温度、压力和流量的信号，并通过控制设备对这些信号进行处理和调节。最终，通过执行控制系统的指令，精确控制各类阀门和凤门挡板，是实现工业过程调节控制不可或缺的部分。这些执行机构特别适用于极端环境，如高温、高湿、腐蚀性、有毒或辐射场所，对保障生产过程的质量和安安全至关重要。

图 19、阀门执行机构结构图



资料来源：浙江扬修官网，格莱特控制阀官网，江海证券研究发展部

智能执行机构为主要发展趋势，市场前景广阔。相较于传统执行机构，智能执行机构集成了更多高级功能，如位置传感器、力矩传感器、电机保护装置、逻辑控制单元、数字通讯接口以及PID控制模块等。这些先进的集成功能不仅提升了执行机构的性能和智能化水平，也使得智能电动执行机构在提高生产效率、保障系统安全、实现精准控制等方面发挥着重要作用。因此，随着我国工业自动化的不断升级和智能化改造的深入，加之国家政策的有力支持，智能电动执行机构的市场前景广阔。

表 2、智能型和普通型一体化执行机构的对比

特点分类	智能型	普通型
控制单元	内嵌微处理器，人机交互界面，可设置行程和力矩	无需外配控制单元，可远程输出控制信息进行操作
防堵转与自诊断	具备防堵转功能，故障自诊断和保护功能	过流过载停机保护功能
远程与就地控制	可切换	可切换
调试方式	免开盖调试	需要开盖调试，专业人员操作
紧急操作功能	具备紧急操作功能，紧急位置可设定	——
通讯功能	需要时具有总线通讯功能	——
防护等级	IP67	——
稳定性与故障率	集成化，稳定性较高	电器元件多，稳定性相对差，有一定故障率
故障查找与排除	屏显故障信息，便于查找排除	没有屏显故障信息，查找排除较困难
行程计数方式	电子编码，控制精度较高	行程机械计数

资料来源：扬州贝尔阀门官网，江海证券研究发展部

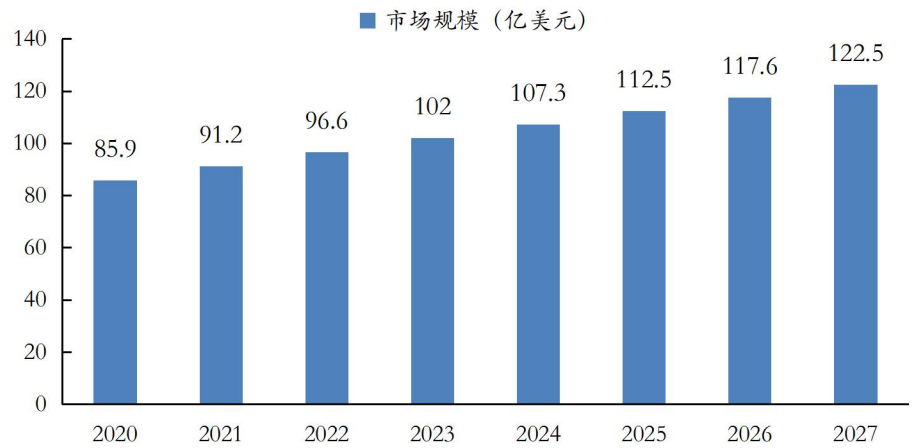
3.2 阀门市场规模稳健增长，核电快速发展带来新机遇

3.2.1 阀门市场规模稳健增长，智能化趋势稳固公司基本盘

2027 年我国工业阀门市场规模有望达到 122.5 亿美元。我国阀门行业拥有众多企业，但整体市场集中度较低，竞争非常激烈。大部分企业规模较小，技术水平相对较低。近年来，部分企业通过引进吸收先进技术、自主研发和技术创新，已经显著提高了产品开发、设计和制造的能力，逐步发展成为拥有研发实力的高端阀门制造商。尽管在一些高端和特殊用途的阀门产品方面，国内仍需依赖进口，但未来随着国内厂商技术不断进步，国产高端和特殊阀门产品的性能与海外同类产品的差距将不断缩小，国内制造商在成本控制、产品定价、销售渠道以及本土服务等方面将更具优势，有望加快国产替代。

我们认为，随着中国工业的持续稳定发展，对工业阀门等基础零部件的需求量也将持续增长。根据中商产业研究院的预测，预计到 2027 年，中国工业阀门市场规模将增至 122.5 亿美元，预计年均复合增长率高达 5.2%，高于全球平均水平。同时，在我国工业智能化转型加速的背景下，公司的智能型产品将保持稳健增长，对公司的整体业绩和市场地位产生积极影响。

图 20、2020-2027 年中国工业阀门市场规模预测



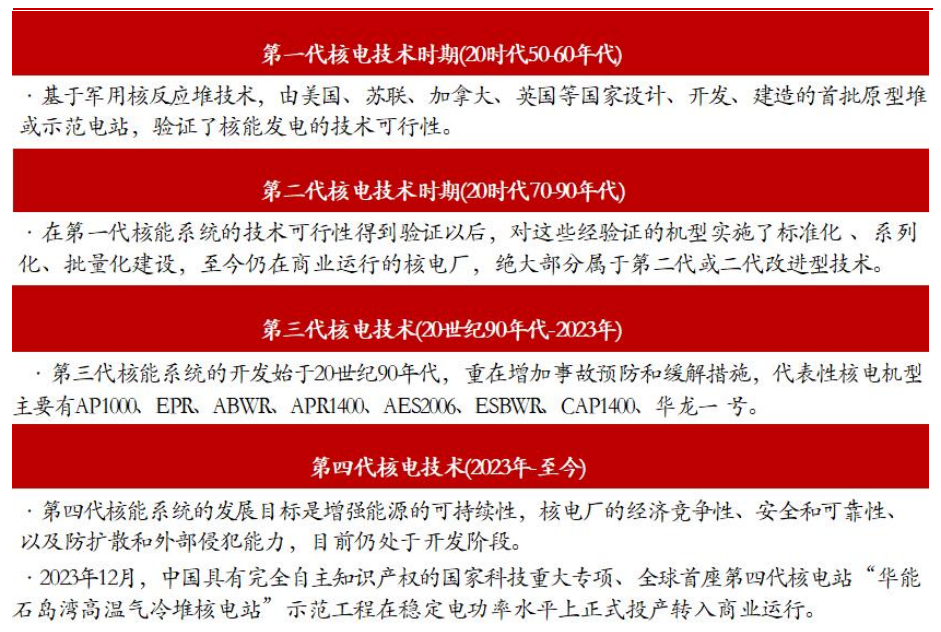
资料来源：中商产业研究院，江海证券研究发展部

3.2.2 核电建设步伐加快，公司第二成长曲线打开

在全球气候变化的背景下，实现“碳达峰”和“碳中和”已成为国家战略目标，因此优化能源结构，从过度依赖煤炭的高碳能源系统，向以清洁能源为主的低碳系统转变势在必行。而核电因其安全、经济、高效和低碳特性，其优势显得尤为突出。核电不仅可以作为稳定的基荷能源，而且能与风能、太阳能等间歇性和分散性较强的可再生能源形成互补发展，构建新的能源发展模式。

全球核电行业的技术发展自 20 世纪 50 年代以来依次经历了四个时期。目前，第四代核电技术尚处于早期发展阶段。2023 年 12 月，全球首座第四代核电站“华能石岛湾高温气冷堆核电站”投入商业运行，标志着从实验室到工程应用的质的飞跃。

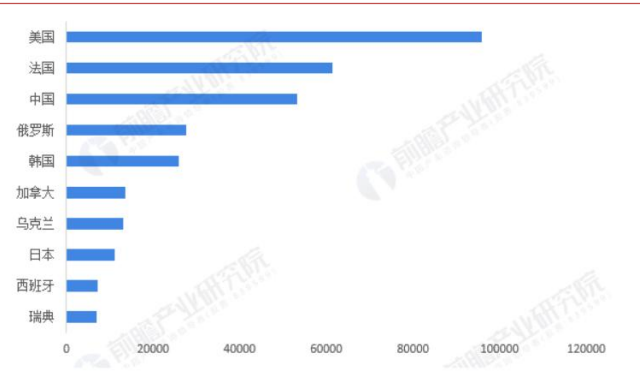
图 21、全球核电行业发展历程



资料来源：前瞻产业研究院，江海证券研究发展部

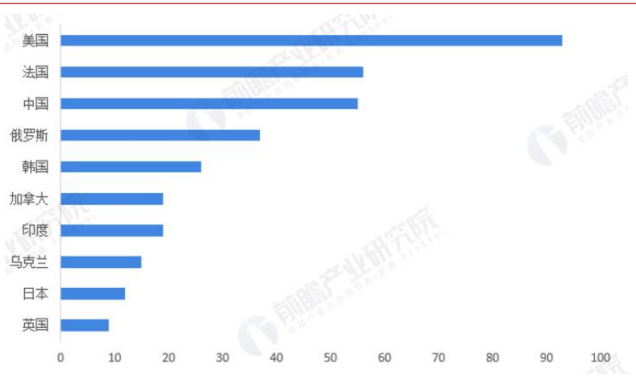
根据前瞻产业研究院的数据，截至2024年1月，全球在运核电机组的总净装机容量为371510兆瓦电力（MWe）。美国以95835MWe的装机容量位居全球第一，其次是法国和中国。全球共有413座在运核电机组，其中美国有93座，法国56座，中国55座。美国的在运核电净装机容量及机组规模上依旧位居世界第一，中国与美国还存在较大差距。

图 22、全球在运核电机组 TOP10 区域-净装机容量（单位：MVE，截至 2024 年 1 月）



资料来源：前瞻产业研究院，江海证券研究发展部

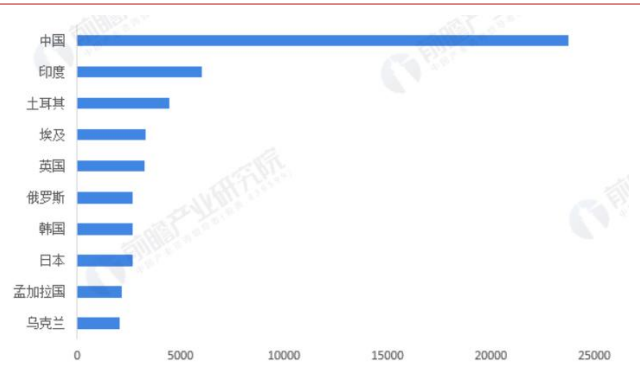
图 23、全球在运核电机组 TOP10 区域-核电机组数量（单位：座，截至 2024 年 1 月）



资料来源：前瞻产业研究院，江海证券研究发展部

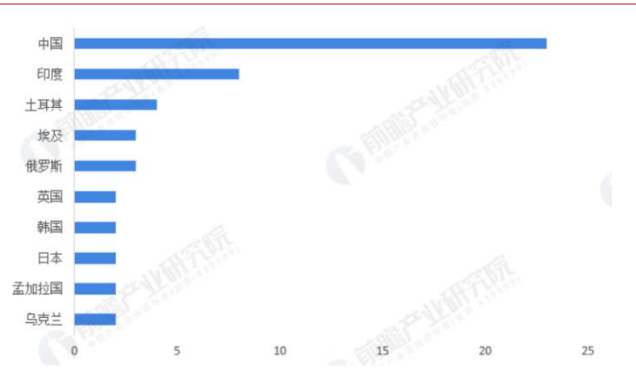
我国有望在 2030 年前成为全球最大核电在运装机规模国家。近年来我国核能产业的迅速发展，当前我国的在建核电净装机容量及机组数量已均位居世界第一，并有望在 2030 年前成为世界上最大的在运核电装机规模国家，进一步巩固其在国际核电版图中的重要地位（根据中国核能行业协会发布《中国核能发展报告（2023）》）。

图 24、全球在建核电机组 TOP10 区域-净装机容量（单位：MVE，截至 2024 年 1 月）



资料来源：前瞻产业研究院，江海证券研究发展部

图 25、全球在建核电机组 TOP10 区域-核电机组数量（单位：座，截至 2024 年 1 月）



资料来源：前瞻产业研究院，江海证券研究发展部

2030 年我国在运装机容量将达 1.2 亿千瓦。根据中国核能行业协会预测，到 2030 年我国核电在运装机容量达 1.2 亿千瓦。2023 年至 2025 年以及“十五五”期间，预计核电装机容量的年复合增长率(CAGR)分别为 7.1%和 11.4%，表明我国核电长期发展前景非常广阔。此外，预计到 2035 年核能发电将占

我国总发电量的大约 10%，较 2022 年实现翻番。

与此同时，随着我国在核电方面技术创新和自主研发能力的显著提高，我国在诸如高温气体冷却堆、小型模块化反应堆以及聚变反应堆等前沿核能项目也取得了重要进展。我国核电装机将有望保持增长势头，核能的应用将更多元化，核技术应用产业将成为中国经济发展的新增长点。

图 26、2014-2023 年我国大陆在运和在建核电机组数量统计图



资料来源：中国核协，江海证券研究发展部

图 27、2014-2023 年我国大陆在运和在建核电机组装机容量统计图



资料来源：中国核协，江海证券研究发展部

综上所述，我们认为，在国家产业升级、技术革新、政策支持、固定资产投资的强劲增长以及高端产品国产化替代，叠加核电市场发展步伐加快的多重因素影响下，国内工业自动化仪表行业将进入快速发展期，常辅股份也将在此趋势下充分受益。

3.3 深耕阀门执行机构领域四十余年，“战略合作”助力公司可持续发展

3.3.1 行业经验、产品质量、技术研发优势明显

1) **行业经验及产品质量优势**：公司作为阀门执行机构领域的先行者，已在行业中深耕超过四十载，见证了阀门执行机构行业从小到大的演变过程，并伴随着行业的成熟与壮大，形成了对产业政策、市场动态和产品发展趋向的深刻洞察力。作为国家指定的三大电动执行机构生产企业之一，公司自上世纪 70 年代起便参与到电力行业的国产电动执行机构研发之中。2003 年，公司突破性地引入了国际尖端控制技术，成功研发了国内首款智能型电动执行机构。目前，公司产品在国内电力、冶金、城市工程建设领域以及海外市场取得了不错的成绩，产品质量获得各领域企业的认可。

2) **技术研发优势**：由于冶金、核电以及油气行业对阀门设备具有更高的质量、性能、使用寿命等要求，因此进入这些领域的相关供应商其自身需要过硬的技术及研发实力，以确保产品的质量符合标准。一旦通过认证，将增加客户对其产品需求的黏性，而新进入者由于需要验证时间，因此想切入的难度也会增加。公司凭借在阀门电机驱动技术、智能电动执行机构技术等领域的核心竞争力，已与下游客户建立了深厚的合作关系，在自身深耕的领域奠定了明显的优势。

在民用核电领域，公司表现出了前瞻性和开拓精神，成为最早获得民用核安全设备设计和制造许可证的企业之一。上世纪 80 年代，公司为我国首座 300MW 秦山核电站开发了第一代 1E 级核级阀门电动执行机构，开启了核电领域的新篇章。随着核电技术的不断进步，公司持续研发创新，推出了符合第二代、二代+、第三代核电技术标准的 1E 级核级阀门电动执行机构，巩固了其在行业内的领先地位。

截至 2023 年末，公司拥有专利 60 项（其中发明专利 13 项、实用新型专利 45 项、外观专利 2 项）、软件著作权 3 项。公司建有江苏省企业技术中心、江苏省智能阀门电动执行机构工程技术研究中心和研究生工作站，为智能型阀门电动装置国家标准（GB/T28270-2012）主要起草单位，江苏省高新技术产业化火炬计划项目单位。

表 3、公司所获专利数量（截至 2023 年年末）

项目	本期数量	上期数量
公司拥有的专利数量	60	47
公司拥有的发明专利数量	13	5

资料来源：常辅股份 2023 年年报，江海证券研究发展部

3.3.2 不断提高公司技术创新水平，确保核心产品的竞争力

为确保长期稳定和持续发展，公司采取了面向特定行业需求的产品设计策略，以满足不同区域应用场景的多样性，从而降低成本并增强市场竞争力，有效提升了在特定行业的市场占有率。公司坚持狠抓新品开发，通过深入分析研判客户需求，进行技术储备，以满足客户的产品开发需求，并保持在行业中的技术领先地位。2023 年，公司通过了高新技术企业的重新认定，并获得了江苏省专精特新小巨人能力提升项目的资金支持。

在核电产品的研发方面，公司根据国家“十四五”核电发展规划和核电关键设备国产化的要求，加快了国核泰山三期重水堆核级电装国产化替代以及中核“华龙一号”核级交流电机、H3QF 核级电动装置等项目的研发进度。同时，随着核电技术的不断突破和安全性、经济性的提升，小型模块化反应堆在供电、供热、工业制氢、海水淡化等多个应用领域将迎来重要的发展机遇。公司依托设计院，对交流、直流电动装置的小型化进行立项研究，提前布局小堆市场，以抢占先机。

研发新核电产品填补国内技术空白。值得一提的是，公司在 2023 年 12 月自主研发的“核电厂防火类风阀电动执行机构”和“堆芯中子通量测量(RIC)电动阀”两款产品，通过了中国通用机械工业协会组织的产品样机鉴定。鉴定委员会认为这两款产品不仅拥有自主知识产权，填补了国内技术空白，而且其主要性能指标达到了国际同类产品的先进水平，具备在核电机组中推广应用的潜力。

图 28、公司的两款产品通过科学技术成果鉴定会的鉴定



资料来源：常辅股份官网，江海证券研究发展部

在常规产品方面，公司开展 SND5 系列产品升级、智能型直流电动装置系列化及单相 220V 高性能电机等项目的研制工作。根据国家“十四五”智能制造发展规划以及石油石化、电力装备、市政水务等行业智能制造指南、规划要求，公司在智能型物联网电动执行机构、物联网电动阀门云平台与就地系统集成关键技术等方面取得了突破，并逐步在这些行业的运用场景中形成了新的市场。

表 4、常辅股份研发项目情况（截至 2023 年底）

研发项目名称	项目目的	所处阶段/项目进展	拟达到的目标	预计对公司未来发展的影响
ZE 系列多回转阀门电动装置的研制	企业根据市场的变化，研发新一代产品，替代公司现有的对应系列产品。更好的满足用户和市场的需求。	已经完成产品设计、样机试制和试验取证。目前已小批量供货。	在通过试验验证和取得相关资质证书后迅速进入市场。	产品能适用于各类过程控制领域，和现有产品相比在保证性能、质量同时具有外形美观、结构紧凑等特点，提升公司产品的市场竞争力。
重水堆核级门电动装置的研制	研发满足重水堆核电站要求的核级阀门电动装置，用于国内重水堆核电站，实现该类型核电站阀门电动装置系列产品国产化，替代进口。	目前已经完成产品设计，处于样机试制、鉴定试验阶段。	研发成功后用于国内重水堆核电站，实现该类型核电站阀门电动装置系列产品国产化。	增强了企业自主创新能力与竞争力，拓展了公司核级产品的应用堆型。

华龙一号核电机组核级三相交流异步电动机的研制	产品为1E级核安全电气设备，是核电站的关键设备；由于在国内实施的第三代核电技术，执行的标准、规范和参数都各不相同，需要研发新的机型来满足核电站的需要。	目前已经完成产品设计，处于样机试制、鉴定试验阶段。	研发成功后能应用于“华龙一号”以及其他满足要求的核电机组。	增强了企业自主创新能力与竞争力，为公司赢得更多的核电市场份额。
核电厂非1E级阀门气动执行机构的研制	研发满足核电厂要求，区别于市场上一般民用气装产品的非1E级阀门气动执行机构。	目前已经完成产品设计、样机试制、试验验证，已经实现供货。	研发成功后能满足核电厂不同工况要求、可以用于核电厂的非核环境。	拓展公司气装产品的供货范围，抢占市场份额，带来良好的经济效益。
堆芯中子通量测量电动阀门的研究	研发满足堆芯中子通量测量系统要求的RIC电动阀，用于M310、CPR1000核电机组，实现该类型核电站RIC电动阀的国产化，替代进口	已经完成产品设计、样机试制、鉴定试验和专家鉴定。	研发成功后用于M310、CPR1000核电机组，实现该类型核电站RIC电动阀产品国产化。	推动核电设备的国产化进程，持续推进核电设备的自主创新，对增强企业的科研能力、拓展核电市场、参与国际竞争，具有重要的意义。
物联网电动阀门云平台与就地系统集成关键技术研制	研发满足电动阀门将具有智能化、数字化和网络化功能，具有智能感知、智能预测、智慧决策的能力，形成面向未来的新一代智慧型物联网就地流体控制单元	已完成产品的设计、处于样机试制、试验阶段。	研发成功后可以在水利、水务、燃气、供暖、石油石化等行业推广应用。	拓展传统阀门电动执行机构的功能边界，带动上下游产业的发展，确保公司走在行业前列，具有非常广阔的市场前景。
智能型直流电装系列化的研制	研制系列化的智能型直流电装，包括多回转和部分回转两种型式，可用于24VDC,48DC,84VDC,110VDC等多种电压等级，转矩范围50~400000N*m。	已完成产品设计、处于样机试制、试验阶段。	产品研制成功后可以在水利工程、智慧水务、城市燃气、钻井采油等行业推广应用。	能进一步补充我公司执行机构的系列板块，拓展产品新的应用领域。

资料来源：常辅股份2023年年报，江海证券研究发展部

3.3.3 战略引入中核科技，深化业务协同效应，建立深入合作关系

出于长期发展的战略性考虑，公司于2017年引入中核科技作为参股股东。中核科技作为阀门行业的领军企业，凭借其强大的自主研发能力和品牌影响力，在核电、石油、石化等高端市场占据优势。中核科技不仅拥有多项关键阀门技术的国产化成果，而且其商标在业内享有盛誉。

常辅股份通过与中核科技的深度合作，不仅巩固了上下游采购关系，更借助中核的行业地位和市场洞察力，优化了产品开发和市场战略，同时为公司在下游市场提升竞争力提供了一定的支撑。中核科技的引入为公司带来了显著的业务协同效应，显著提升了公司在产品研发和市场扩展方面的能力。

2017年，常辅股份与中核科技合作研发的“华龙一号”核安全二级气动闸阀，成功通过科技成果鉴定，填补了国内市场空白，为公司长远发展提供了有力支撑。同时，中核科技的加入也从资金层面为常辅股份的研发项目提供了有力保障，确保了“核电站用高可靠阀门电动执行机构的研发和产业化项目”的顺利实施，进一步增强了公司在核电配套设备技术研发方面的积累，推动了核电站用高可靠电动阀门执行机构的进口替代，提升了公司市场竞争力。

在公司治理方面，中核科技作为股东参与到常辅股份的治理之中，通过外派董事、监事，优化了治理结构，提升了公司经营管理和公司治理水平。自2017年以来，中核科技持有的股份数量保持稳定，展现了双方合作关系的长期性和稳定性。

4 盈利预测及估值

4.1 基本假设

综上所述，我们认为公司所处行业处于持续向好阶段，公司业务有望受益下游市场需求的增长而保持稳健的增长势头；特别是公司的核电产品业务，在我国核电行业发展步伐加快的背景下，有望继续保持较高增速。公司的产品毛利率也将随着公司产能的持续释放、产品结构的优化以及成本管控的增强，实现一定程度上的提升。基于上述分析，我们对公司营收按行业分别进行以下预测：

普通产品：随着工业自动化智能化进程的持续推进，市场对于普通产品需求将持续下降，且市场竞争更为激烈，因此预计2024-2026年营收增速分别为-5.00%/-5.00%/-5.00%，毛利率分别为34.38%/34.38%/34.38%。

智能型产品：随着国内经济的复苏、工业企业固定资产投资将增加，对生产流程的智能化升级需求也将随之增强，叠加前期低基数以及增持推动，公司智能产品受益于工业智能化的稳步推进，以及产品的不断升级，有望呈现增速转正，且保持稳步增长的态势。预计2024-2026年营收增速分别为8.00%/9.60%/9.60%，毛利率分别为37.43%/37.43%/37.43%。

核电产品：考虑到核电发展步入加速期，核电项目建设进程加快，叠加政策的推动，公司作为核电阀门执行机构领域的龙头企业，该块业务有望充分受益，保持较高增速，而产能的持续释放也将使得产品毛利率进一步提高。预计2024-2026年营收增速分别82.72%/57.90%/43.43%，毛利率分别为53.32%/52.25%/51.20%。

其他业务：预计2024-2026年营收增速分别为40.00%/38.00%/38.00%，毛利率分别为72.82%/72.82%/72.82%。

表 5、销售收入结构预测

收入 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
普通产品	50.78	48.24	45.83	43.53
YOY	-9.29%	-5.00%	-5.00%	-5.00%
智能型产品	108.68	117.38	128.64	140.99
YOY	-6.64%	8.00%	9.60%	9.60%
核电产品	69.63	127.22	200.88	288.13
YOY	152.07%	82.72%	57.90%	43.43%
其它业务	9.26	12.97	17.90	24.70
YOY	23.02%	40.00%	38.00%	38.00%
毛利率	2023A	2024E	2025E	2026E
整体	39.52%	45.06%	46.26%	46.90%
普通产品	31.38%	34.38%	34.38%	34.38%
智能型产品	34.56%	37.43%	37.43%	37.43%
核电产品	47.72%	53.32%	52.25%	51.20%
其它业务	80.68%	72.82%	72.82%	72.82%

资料来源：iFind，江海证券研究发展部

4.2 估值及建议

估值方面，我们选取 A 股上市公司中同样属于阀门行业的纽威股份、中核科技以及自动化控制行业的川仪股份作为可比公司。我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3.06 /3.93/4.97 亿元，同比增长分别为 28.30%/28.60%/26.50%；归属母公司净利润分别为 0.53/0.71/0.93 亿元，同比增长分别为 48.30%/34.80%/30.30%。对应当前股价 9.86 元，PE 分别为 11/8/6 倍。在经济复苏下游需求修复，制造业设备更新换代预期增强，公司的新产品渗透率的不断提升，产能将进一步得到释放，公司业绩有望在未来维持稳健增长。首次覆盖，给予“买入”评级。

表 6、可比公司估值

证券代码	证券简称	EPS				PE			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
603699.SH	纽威股份	0.62	1.15	1.37	1.59	19.3	15.9	13.4	11.6
603100.SH	川仪股份	0.45	0.82	1.05	1.36	24.2	17.1	13.3	10.3
000777.SZ	中核科技	1.47	1.78	2.05	2.35	11.1	10.1	8.8	7.6
算术平均值						18.2	14.4	11.8	9.8
871396.BJ	常辅股份	0.60	0.88	1.19	1.55	16.5	11.2	8.3	6.4

资料来源：iFind，江海证券研究发展部（注：可比公司数据来自 iFind 一致预期，数据截至：2024 年 8 月 21 日）

5 风险提示

国家政策变化风险。核电行业与国家政策紧密相连。虽然自 2019 年以来新建核电项目审批已放宽，但若未来核电政策发生重大变化或新建项目审批不稳定，可能给公司未来核电产品订单和业绩带来不确定因素。

市场竞争加剧风险。公司作为阀门执行机构领域的领先企业，凭借其在电机驱动、智能化和核电技术等核心领域的专业优势，为核电、石化、冶金、市政、电力等行业提供定制化产品。然而，面对充分竞争的行业环境和不断涌现的新技术、新标准，公司需持续保持技术领先和质量控制，以应对市场份额和业绩波动的风险，若公司无法保持新技术、新产品的研发，积极拓展市场提升占有率，将导致公司竞争力下降进而影响未来业绩。同时，公司核级产品销售受政策影响明显，且在国产替代进口的过程中存在周期性波动。

原材料价格波动风险。公司原材料涵盖传动、动力、结构、控制部件及电子、标准件等，且合计成本占比较重。若原材料价格波动，价格持续上涨而公司产品价格未能相应调整，将对公司业绩造成不利影响。

规模扩张导致的管理风险。公司在扩大经营规模的过程中，将面临组织架构和管理体系复杂化的挑战。这要求公司需加强内控制度，提升管理效率，控制成本，确保运营顺畅。管理层需要适时调整管理结构，把握时机，避免选人失误，以免影响业务发展或错失机遇。若公司未能及时对管理制度和组织模式进行完善、内部控制不足或约束机制不健全将面临因管理滞后导致的经营风险。

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	311	346	390	469	599	营业收入	208	238	306	393	497
现金	86	110	145	175	227	营业成本	131	144	168	211	264
应收票据及应收账款	127	122	153	184	243	营业税金及附加	2	2	3	4	5
其他应收款	0	7	2	9	5	销售费用	20	25	32	41	52
预付账款	3	2	4	4	6	管理费用	20	23	30	38	49
存货	71	71	57	67	88	研发费用	10	8	12	16	19
其他流动资产	24	34	28	29	30	财务费用	-0	-0	0	0	0
非流动资产	84	79	90	104	121	资产和信用减值损失	-1	-1	-5	-6	-8
长期股权投资	0	0	0	0	0	其他收益	0	1	0	1	1
固定资产	31	28	33	40	47	公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
无形资产	7	47	53	61	71	投资净收益	1	-0	0	0	0
其他非流动资产	46	4	3	3	3	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	395	425	479	573	720	营业利润	24	35	56	77	101
流动负债	114	117	129	162	227	营业外收入	4	6	4	5	5
短期借款	23	23	23	28	82	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	53	57	69	93	108	利润总额	28	41	60	81	106
其他流动负债	38	37	37	41	37	所得税	3	5	7	10	13
非流动负债	14	12	14	13	13	净利润	25	36	53	71	93
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	12	14	13	13	归属母公司净利润	25	36	53	71	93
负债合计	127	129	143	175	240	EBITDA	33	46	66	88	114
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS (元)	0.41	0.60	0.88	1.19	1.55
股本	59	60	60	60	60	主要财务比率					
资本公积	105	109	109	109	109	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	104	131	164	210	269	成长能力					
归属母公司股东权益	267	296	337	398	480	营业收入(%)	-8.8	14.8	28.3	28.6	26.5
负债和股东权益	395	425	479	573	720	营业利润(%)	-23.6	45.4	59.5	36.9	31.8
						归属于母公司净利润(%)	-19.0	44.2	48.3	34.8	30.3
						获利能力					
						毛利率(%)	36.9	39.5	45.1	46.3	46.9
						净利率(%)	11.9	14.9	17.3	18.1	18.7
						ROE(%)	9.2	12.0	15.7	18.0	19.5
						ROIC(%)	8.1	10.7	14.2	16.3	16.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	32.3	30.4	29.8	30.6	33.3
						净负债比率(%)	-18.4	-25.1	-32.2	-34.0	-27.8
						流动比率	2.7	3.0	3.0	2.9	2.6
						速动比率	2.1	2.3	2.5	2.5	2.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.7	0.8
						应收账款周转率	3.0	3.0	2.9	2.9	2.9
						应付账款周转率	3.9	3.8	4.1	3.9	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.41	0.60	0.88	1.19	1.55
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.45	1.07	0.98	0.58
						每股净资产(最新摊薄)	4.47	4.95	5.62	6.61	7.97
						估值比率					
						P/E	23.9	16.5	11.2	8.3	6.4
						P/B	2.2	2.0	1.8	1.5	1.2
						EV/EBITDA	16.4	11.2	7.3	5.2	4.0

现金流量表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	32	27	64	59	35
净利润	25	36	53	71	93
折旧摊销	5	5	6	7	8
财务费用	-0	-0	0	0	0
投资损失	-1	0	0	0	0
营运资金变动	2	-16	0	-25	-74
其他经营现金流	1	2	5	6	8
投资活动现金流	-52	0	-17	-21	-25
资本支出	52	4	17	21	25
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	4	0	0	0
筹资活动现金流	-8	-5	-12	-12	-12
短期借款	3	0	0	5	54
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	5	1	0	0	0
资本公积增加	-5	4	0	0	0
其他筹资现金流	-11	-10	-12	-17	-66
现金净增加额	-28	22	35	26	-2

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300为基准；北交所以北证50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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%到15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%到5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%到10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为做出其投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：张诗瑶

从业经历：本科毕业于英国谢菲尔德大学，硕士毕业于英国伦敦大学皇家霍洛威学院；拥有近5年的证券从业经历，曾先后就职于光大证券和广发证券，对宏观经济政策以及机械行业具有丰富的研究经验。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

江海证券有限公司（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。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。