

流体机械技术领先企业，广布局打开想象空间

——国机通用公司首次覆盖报告

增持|首次评级

报告要点:

● 国机通用：背靠合肥通用机械研究院，流体机械技术领先企业

国机通用业务涵盖流体机械和管材两大领域，其中流体机械业务（由环境公司运营）主要产品包括制冷试验装置、污水处理设备以及其他各种非标流体机械设备等，业务涵盖流体机械相关产品的研发制造、技术服务、技术咨询、工程设计及设备成套服务等业务。管材业务方面，公司对塑料管材业务进行了优化调整，正在逐步退出塑料管材业务。

● 环保工程业务为核心，制冷试验和非标流体机械产品及服务为盈利源

从营收占比来看，环保工程及系统集成、制冷试验装置及服务和非标流体机械产品及服务是公司的主要收入来源，2023年分别占公司总营收的39.3%、20.1%、21.3%。从盈利角度来看，公司毛利率较高的业务为制冷试验装置及服务和非标流体机械产品及服务，2023年毛利率分别为24.6%、21.3%，是公司毛利率稳定且盈利能力最强的业务。

● 技术实力强劲，多领域布局有望迎来订单落地

制冷技术与工程方面，公司是国内最早致力于制冷空调产品检测装备工程的单位。目前公司制冷空调产品检测装备整体达到国际先进水平，最大制冷(热)量、可控温域、测控精度等达到国际领先水平；在多灾种耦合系统、汽车环模系统、建筑环境舱动态实验平台等人工环境模拟装备与工程填补多项国内空白；此外，公司后续有望凭借自身在环境模拟领域的多项技术优势在冷链、大型科研基地等多个赛道获取订单。过滤与分离设备方面，公司覆盖电池材料“提锂-制锂-回收”全产业链工艺及装备，未来伴随锂电池回收市场的逐步扩大，公司有望切入核心环节迎来新的业务增量。

● 投资建议与盈利预测

国机通用背靠合肥通用机械研究院，历经多年积累具备强大的技术实力。伴随管材业务的剥离以及环境公司布局的多项业务逐步切入新兴赛道，我们认为公司短期将迎来盈利能力的增强，中长期具备良好的发展趋势。预计公司2024-2026年营收分别为7.57/8.48/9.55亿元，同比分别增长0.21%/12.08%/12.58%，归母净利润分别为0.44/0.56/0.63亿元，同比分别增长10.33%/27.56%/11.15%，对应EPS分别为0.30/0.38/0.43元，对应PE为40.93/32.08/28.86x，首次覆盖给予“增持”评级。

● 风险提示

行业竞争加剧的风险、原材料价格波动风险、市场需求不及预期风险、研发不及预期的风险

附表：盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	787.84	755.01	756.59	848.01	954.72
收入同比(%)	-6.42	-4.17	0.21	12.08	12.58
归母净利润(百万元)	41.24	40.05	44.18	56.36	62.65
归母净利润同比(%)	-15.23	-2.89	10.33	27.56	11.15
ROE(%)	6.25	5.87	6.23	7.54	7.94
每股收益(元)	0.28	0.27	0.30	0.38	0.43
市盈率(P/E)	43.85	45.15	40.93	32.08	28.86

资料来源：iFinD，国元证券研究所；注：股价为2024年9月26日数据

基本数据

52周最高/最低价(元): 18.72 / 9.05

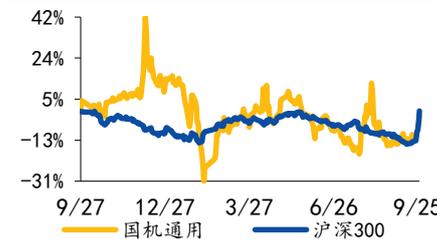
A股流通股(百万股): 146.42

A股总股本(百万股): 146.42

流通市值(百万元): 1880.06

总市值(百万元): 1880.06

过去一年股价走势



资料来源: Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 龚斯闻

执业证书编号 S0020522110002

电话 021-51097188

邮箱 gongsiwen@gyzq.com.cn

分析师 冯健然

执业证书编号 S0020524090002

电话 021-51097188

邮箱 fengjianran@gyzq.com.cn

目 录

1.国机通用：流体机械技术领先企业，广布局打开想象空间	3
2.盈利预测及投资建议	7
3.风险提示	7

图表目录

图 1：公司营收分业务变动情况.....	4
图 2：公司分业务毛利率变动情况	4
图 3：公司营业收入及归母净利润情况（单位：亿元）	4
图 4：公司三费及研发开支占营收比例情况	5
图 5：公司毛利率及归母净利率情况	5
图 6：公司制冷空调产品检测装备图示.....	5
图 7：公司人工环境模拟装备图示	5
图 8：中国动力电池理论与实际回收量	6
表 1：公司主要业务概况.....	3
表 2：国机通用盈利预测.....	7
表 3：可比公司估值对比.....	7

1. 国机通用：流体机械技术领先企业，广布局打开想象空间

背靠合肥通用机械研究院，流体机械技术领先企业。国机通用是国机集团的三级子公司，各项技术主要来源于有多年历史积淀的合肥通用机械研究院（国机集团二级子公司），业务涵盖流体机械和管材两大领域，分别由合肥通用环境控制技术有限责任公司（环境公司）、安徽国通高新管业有限公司两大主体运营。其中流体机械业务（由环境公司运营）主要产品包括制冷试验装置、污水处理设备以及其他各种非标流体机械设备等，业务涵盖流体机械相关产品的研发制造、技术服务、技术咨询、工程设计及设备成套服务等业务。管材业务方面，根据公司整体经营规划并结合公司塑料管材业务发展情况，对塑料管材业务进行了优化调整，正在逐步退出塑料管材业务。

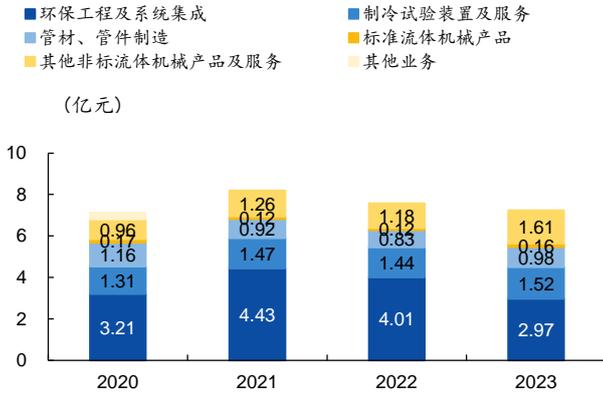
表 1：公司主要业务概况

经营主体	对应业务	主要业务	对应公司 主要业务部门	2023 年营收 (亿元) 以及占总营收比重
环境公司	环保工程及系统集成	为客户提供城市环境治理、污水处理、污泥处置、城市供水、雨水调蓄、河道治理、综合管廊等相关的市政工环保工程事业部		2.97 (39.3%)
		程设备采购安装调试及机电成套业务		
	制冷试验装置及服务	按照制冷行业的相关国家标准，对相关流体机械产品进行研究试验、型式试验、出厂试验等的装置及相应技术制冷空调事业部		1.52 (20.1%)
		服务		
流体机械产品及服务	含标准流体机械产品与其他非标流体机械产品及服务			
	标准流体机械产品	包括阀片、机械密封装置产品	流体机械事业部密封专业	0.16 (2.2%)
	其他非标流体机械产品及服务	包括阀门石油装备、分离机、高压水射流、清洗设备、风机、泵、油烟机、压缩机等的设备及相应技术服务	过滤分离机械事业部、阀门与石油装备事业部、压缩机事业部	1.61 (21.3%)
管材公司	管材、管件制造	塑料管材、管件的制造和销售	管材事业部	0.98 (12.9%)
其他产品及服务		包括科普装置、包装机械、房屋租赁等方面的设备及相应服务	科普装置事业部	0.31 (4.1%)

资料来源：公司公告，国元证券研究所

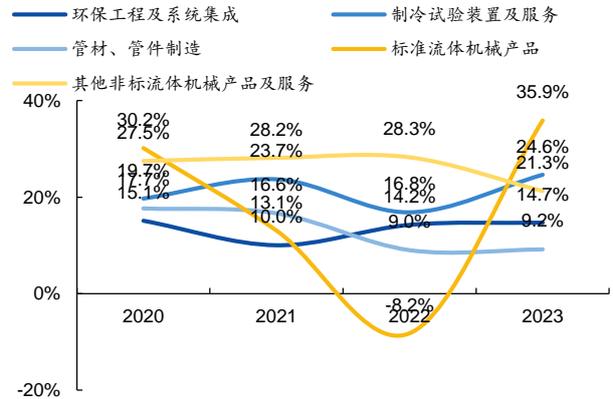
环境公司是公司业务发展的核心，其中环保工程及系统集成是公司占比最大的业务，制冷试验装置及服务和非标流体机械产品是盈利能力较强的两块业务。环境公司是公司的核心，主要从事制冷空调、压缩机、泵、阀门、机械密封、风机、高压水射流、环保成套、分离机械、包装专用设备、机电一体化通用设备等研发，以及其它相关工程和业务。从营收占比来看，环保工程及系统集成、制冷试验装置及服务和非标流体机械产品及服务是公司的主要收入来源，2023 年分别占公司总营收的 39.3%、20.1%、21.3%。从盈利角度来看，公司毛利率较高的业务为制冷试验装置及服务和非标流体机械产品及服务，2023 年毛利率分别为 24.6%、21.3%，是公司毛利率稳定且盈利能力较强的业务。

图 1：公司营收分业务变动情况



资料来源：iFinD，公司公告，国元证券研究所

图 2：公司分业务毛利率变动情况

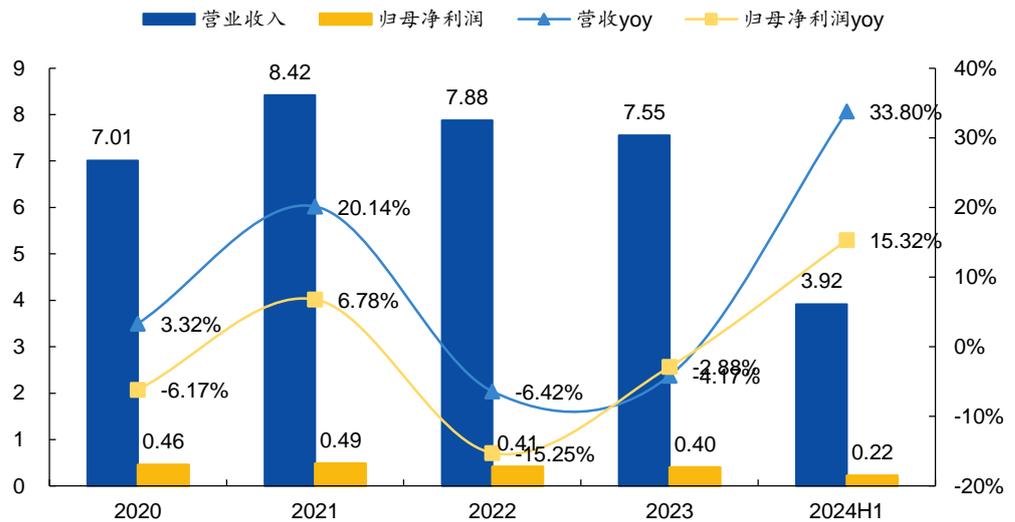


资料来源：iFinD，公司公告，国元证券研究所

业绩整体平稳，24H1 同比实现高增。2020-2023 年公司营业收入从 7.01 亿元增至 7.55 亿元，对应 CAGR 为 2.52%；2024H1 公司实现营收 3.92 亿元，同比增长 33.80%。利润端来看，公司归母净利润从 2020 年的 0.46 亿元变动至 2023 年的 0.40 亿元；2024H1 公司实现归母净利润 0.22 亿元，同比增长 15.32%。

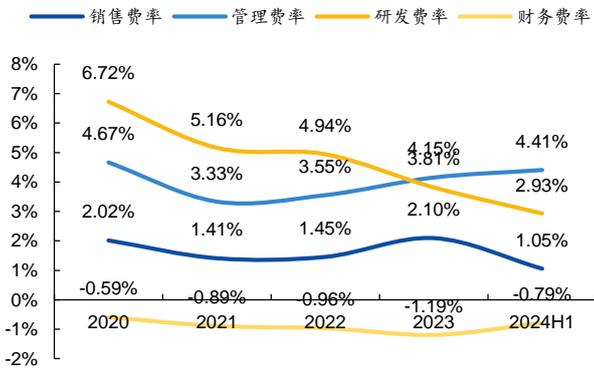
费用端持续优化，归母净利率微降。从费用率来看，公司销售费率/管理费用率/研发费率/财务费率分别从 2020 年的 2.02%/4.67%/6.72%/-0.59%变动至 2024H1 的 1.05%/4.41%/2.93%/-0.79%，分别下降 0.97/0.26/3.79/0.19pct。盈利能力来看，公司毛利率/归母净利率分别从 2020 年的 18.46%/6.50%下滑至 2024H1 的 13.73%/5.69%，分别下降 4.73/0.81pct。

图 3：公司营业收入及归母净利润情况（单位：亿元）



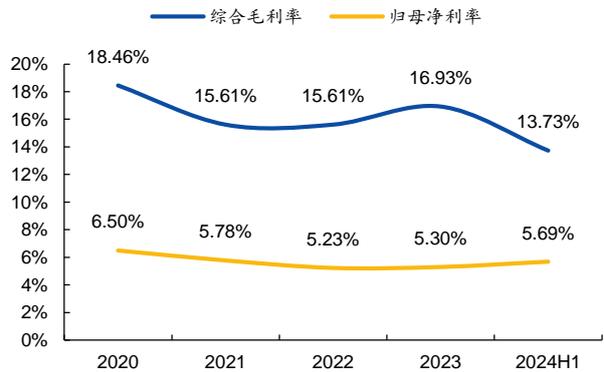
资料来源：iFinD，公司公告，国元证券研究所

图 4：公司三费及研发开支占营收比例情况



资料来源：iFinD，公司公告，国元证券研究所

图 5：公司毛利率及归母净利率情况



资料来源：iFinD，公司公告，国元证券研究所

制冷空调产品检测装备国际领先，后续有望切入更广赛道获取订单。制冷技术与工程方面，公司是国内最早致力于制冷空调产品检测装备工程的单位，相关成果在重大流程工艺设备开发、质量监督检验等涉及国家和行业核心利益的重要环节发挥了显著作用。目前公司制冷空调产品检测装备整体达到国际先进水平，最大制冷(热)量、可控温域、测控精度等达到国际领先水平。公司下游应用空间广泛，在多灾种耦合系统、汽车环模系统、建筑环境舱动态实验平台等人工环境模拟装备与工程填补多项国内空白；此外，公司后续有望凭借自身在环境模拟领域的多项技术优势在冷链、大型科研基地等多个赛道获取订单。

图 6：公司制冷空调产品检测装备图示



资料来源：公司官网，国元证券研究所

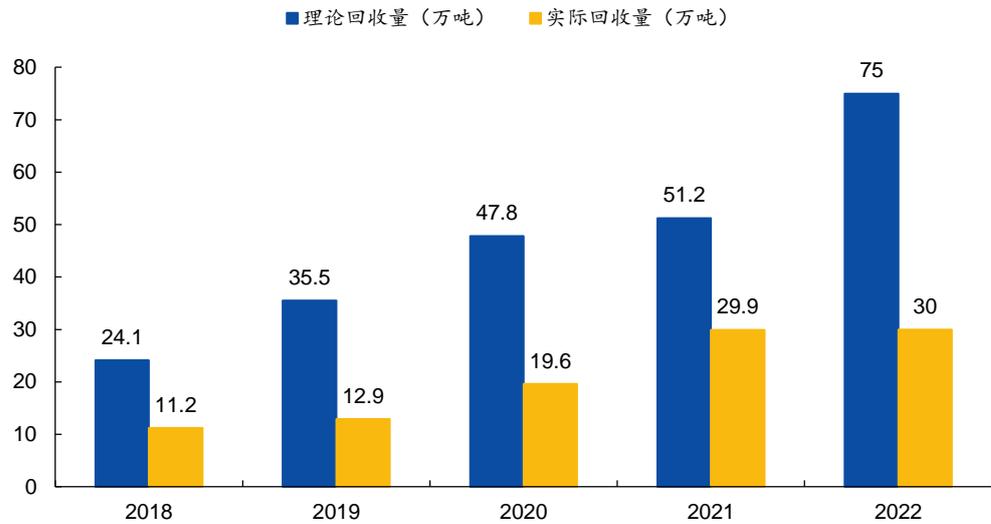
图 7：公司人工环境模拟装备图示



资料来源：公司官网，国元证券研究所

覆盖电池材料“提锂-制锂-回收”全产业链工艺及装备，有望伴随锂电池回收市场成长切入核心环节。公司积淀了60多年专业从事新型高端过滤与分离装备技术开发及定制化产品的研制与工程应用经验，实现了多种类型液液、固液、气液分离机械国产化与首台套，相关成果在盐湖卤水锂、硼资源提取、锂电池前驱体及正极材料绿色化利用、生物医药和精细化工等国计民生领域发挥了显著作用，产品覆盖新能源、化工、生物、医药、农药、有色冶金、核工业、废水处理等行业。此外，公司覆盖电池材料“提锂-制锂-回收”全产业链工艺及装备，未来伴随锂电池回收市场的逐步扩大，公司有望切入核心环节迎来新的业务增量。

图8：中国动力电池理论与实际回收量



资料来源：头豹研究院，国元证券研究所

2. 盈利预测及投资建议

国机通用背靠合肥通用机械研究院，历经多年积累具备强大的技术实力。伴随管材业务的剥离以及环境公司布局的多项业务切入新兴赛道获取订单，我们认为公司短期将迎来盈利能力进一步的增强，中长期具备良好的发展趋势。预计国机通用 2024-2026 年营收分别为 7.57/8.48/9.55 亿元，同比增长 0.21%/12.08%/12.58%，归母净利润分别为 0.44/0.56/0.63 亿元，同比增长 10.33%/27.56%/11.15%，最新总股本及收盘市值对应 EPS 分别为 0.30/0.38/0.43 元，对应 PE 为 40.93/32.08/28.86x，首次覆盖给予“增持”评级。

表 2：国机通用盈利预测

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	787.84	755.01	756.59	848.01	954.72
收入同比(%)	-6.42	-4.17	0.21	12.08	12.58
归母净利润(百万元)	41.24	40.05	44.18	56.36	62.65
归母净利润同比(%)	-15.23	-2.89	10.33	27.56	11.15
ROE(%)	6.25	5.87	6.23	7.54	7.94
每股收益(元)	0.28	0.27	0.30	0.38	0.43
市盈率(P/E)	43.85	45.15	40.93	32.08	28.86

资料来源：iFinD，国元证券研究所预测

注：股价选自 2024 年 9 月 26 日数据

表 3：可比公司估值对比

代码	证券简称	PE (2024E)	PE (2025E)	PE (2026E)	总市值(亿元)
002158.SZ	汉钟精机	9.83	8.79	7.71	94.27
688125.SH	安达智能	26.22	17.07	11.75	22.02
	平均值	18.03	12.93	9.73	

资料来源：iFinD，国元证券研究所预测

注：总市值及盈利预测为 2024 年 9 月 26 日数据，盈利预测为一致预期

3. 风险提示

- (1) 行业竞争加剧的风险
- (2) 原材料价格波动风险
- (3) 市场需求不及预期风险
- (4) 研发不及预期的风险

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	932.26	1149.38	1086.64	1157.45	1231.88
现金	327.19	439.10	476.20	477.99	485.25
应收账款	175.90	180.02	132.99	133.21	142.43
其他应收款	3.04	3.06	8.17	9.46	9.45
预付账款	115.23	223.52	183.36	218.81	241.78
存货	242.43	223.89	223.19	248.59	280.95
其他流动资产	68.48	79.80	62.73	69.39	72.02
非流动资产	215.52	112.98	114.19	107.16	102.04
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	49.53	43.98	40.77	35.21	29.60
无形资产	8.05	6.68	6.68	6.68	6.68
其他非流动资产	157.95	62.32	66.74	65.27	65.76
资产总计	1147.79	1262.36	1200.83	1264.61	1333.92
流动负债	464.13	565.16	474.47	497.46	523.47
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	171.15	148.02	150.95	166.87	189.06
其他流动负债	292.99	417.15	323.53	330.59	334.41
非流动负债	23.44	15.10	17.44	19.43	21.89
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	23.44	15.10	17.44	19.43	21.89
负债合计	487.58	580.26	491.92	516.90	545.37
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	146.42	146.42	146.42	146.42	146.42
资本公积	329.16	329.16	329.16	329.16	329.16
留存收益	182.78	203.79	233.34	272.13	312.97
归属母公司股东权益	660.21	682.10	708.92	747.71	788.55
负债和股东权益	1147.79	1262.36	1200.83	1264.61	1333.92

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	14.56	52.38	47.40	9.06	19.03
净利润	41.24	40.05	44.18	56.36	62.65
折旧摊销	8.35	12.29	5.26	5.26	5.26
财务费用	-7.56	-8.96	-6.42	-6.71	-6.78
投资损失	-0.01	-0.01	0.00	-0.01	-0.01
营运资金变动	-21.27	-17.46	62.95	-43.35	-40.01
其他经营现金流	-6.19	26.48	-58.57	-2.48	-2.08
投资活动现金流	144.95	-202.38	-0.57	3.44	2.90
资本支出	3.66	0.53	0.00	0.00	0.00
长期投资	-142.00	205.00	0.30	-0.10	0.03
其他投资现金流	6.61	3.15	-0.27	3.34	2.93
筹资活动现金流	-25.77	-24.38	-9.73	-10.72	-14.67
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-25.77	-24.38	-9.73	-10.72	-14.67
现金净增加额	133.74	-174.38	37.10	1.79	7.26

资料来源: iFinD, 国元证券研究所预测

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	787.84	755.01	756.59	848.01	954.72
营业成本	664.60	627.21	620.75	693.06	782.64
营业税金及附加	5.02	7.19	5.58	6.47	7.18
营业费用	11.46	15.83	17.40	18.66	20.05
管理费用	27.97	31.33	36.63	38.17	40.10
研发费用	38.91	28.79	33.54	36.14	38.10
财务费用	-7.56	-8.96	-6.42	-6.71	-6.78
资产减值损失	-3.05	-6.83	-8.43	-4.50	-5.70
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.01	0.01	0.00	0.01	0.01
营业利润	48.92	47.34	50.66	65.12	72.63
营业外收入	0.78	0.11	0.71	0.56	0.56
营业外支出	0.05	0.13	0.25	0.22	0.19
利润总额	49.64	47.32	51.11	65.46	73.01
所得税	8.40	7.27	6.93	9.10	10.36
净利润	41.24	40.05	44.18	56.36	62.65
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	41.24	40.05	44.18	56.36	62.65
EBITDA	49.71	50.67	49.50	63.67	71.11
EPS (元)	0.28	0.27	0.30	0.38	0.43

主要财务比率					
会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-6.42	-4.17	0.21	12.08	12.58
营业利润(%)	-7.89	-3.21	7.01	28.54	11.54
归属母公司净利润(%)	-15.23	-2.89	10.33	27.56	11.15
获利能力					
毛利率(%)	15.64	16.93	17.95	18.27	18.02
净利率(%)	5.23	5.30	5.84	6.65	6.56
ROE(%)	6.25	5.87	6.23	7.54	7.94
ROIC(%)	9.99	7.66	10.13	12.16	12.69
偿债能力					
资产负债率(%)	42.48	45.97	40.96	40.87	40.88
净负债比率(%)	1.18	0.97	0.69	0.73	0.75
流动比率	2.01	2.03	2.29	2.33	2.35
速动比率	1.47	1.62	1.81	1.81	1.80
营运能力					
总资产周转率	0.66	0.63	0.61	0.69	0.73
应收账款周转率	3.70	3.51	3.98	5.28	5.73
应付账款周转率	3.83	3.93	4.15	4.36	4.40
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.27	0.30	0.38	0.43
每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	0.36	0.32	0.06	0.13
每股净资产(最新摊薄)	4.51	4.66	4.84	5.11	5.39
估值比率					
P/E	43.85	45.15	40.93	32.08	28.86
P/B	2.74	2.65	2.55	2.42	2.29
EV/EBITDA	27.35	26.83	27.46	21.35	19.12

投资评级说明

(1) 公司评级定义

买入	股价涨幅优于基准指数 15%以上
增持	股价涨幅相对基准指数介于 5%与 15%之间
持有	股价涨幅相对基准指数介于-5%与 5%之间
卖出	股价涨幅劣于基准指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业指数表现优于基准指数 10%以上
中性	行业指数表现相对基准指数介于-10%~10%之间
回避	行业指数表现劣于基准指数 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 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 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数或纳斯达克指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数。

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000)，国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

法律声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（台湾、香港、澳门地区除外）发布，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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务，上述交易与服务可能与本报告中的意见与建议存在不一致的决策。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系并获得许可。

网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥

地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券
 邮编：230000

上海

地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
 邮编：200135

北京

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 21 层国元证券
 邮编：100027