

3Q 归母净利润增长 16%；稳步推进生产基地建设

2024 年 10 月 31 日

➤ **事件：**10 月 30 日，公司发布 2024 年三季度报，1~3Q24 实现营收 7.77 亿元，YOY +6.9%；归母净利润 1.39 亿元，YOY +13.4%；扣非净利润 1.19 亿元，YOY +9.8%。**业绩表现符合市场预期。**前三季度公司业绩稳健增长，盈利能力有所提升，我们综合点评如下：

➤ **3Q24 归母净利润同比增长 16%；1~3Q24 盈利能力有所提升。**1) **单季度方面：**公司 3Q24 实现营收 2.75 亿元，YOY +9.2%；归母净利润 0.41 亿元，YOY +15.5%；扣非净利润 0.34 亿元，YOY +6.7%。2) **利润率角度：**公司 1~3Q24 毛利率同比提升 2.9ppt 至 76.9%；净利率同比提升 0.2ppt 至 17.3%，为 2020 年以来同期最高水平。其中，3Q24 毛利率同比提升 6.3ppt 至 76.9%；净利率同比下滑 0.7ppt 至 14.1%。

➤ **加大研发投入；医药生产基地/精密铸造项目稳步推进。**1~3Q24，公司期间费用率同比增加 5.5ppt 至 56.9%：1) 销售费用率同比减少 0.7ppt 至 25.5%；2) 管理费用率同比减少 1.9ppt 至 13.5%；3) 财务费用率为 3.5%，去年同期为 2.1%；4) 研发费用率同比增加 6.6ppt 至 14.4%；研发费用同比增加 99.0% 至 1.12 亿元，主要系子公司增加研发投入所致。**截至 3Q24 末，公司：**1) 应收账款及票据 3.91 亿元，较 2Q24 末减少 2.8%；2) 预付款项 0.08 亿元，较 2Q24 末增加 38.8%；3) 存货 3.28 亿元，较 2Q24 末增加 7.8%；4) 在建工程 9.58 亿元，较 2Q24 末增加 27.7%，主要系医药板块两个生产基地及高温合金精密铸造项目持续投入所致。1~3Q24，公司经营活动净现金流为 0.51 亿元，去年同期为 -0.20 亿元，同比转正。

➤ **推动南北双基地建设；高温合金持续受益于“两机”高景气。**1) **历史业绩：**2020~2023 年，公司营收由 5.53 亿元逐年增长至 9.81 亿元，CAGR=21.10%；归母净利润由 0.77 亿元逐年增长至 1.77 亿元，CAGR=32.02%，规模快速发展的同时，盈利能力快速提升，净利率由 2020 年的 12.46% 提升至 2023 年的 19.24%。2) **医药制造：**2020~2023 年，营收由 5.16 亿元增长至 7.01 亿元，CAGR=10.70%。公司以“BD+研究院”模式加强研发能力的构建和提升，加快推动南北双基地建设。3) **高温合金：**2020~2023 年，营收由 0.36 亿元快速增长至 2.58 亿元，CAGR=93.56%。公司受益于国产商用航空发动机产业化、燃气轮机产业化与国产化需求的快速增长。

➤ **投资建议：**公司是我国医药微生态活菌龙头，在高温合金及制品领域厚积薄发，十年磨砺成长为“两机”热端零部件核心配套商，母合金、铸造叶片和粉末涡轮盘产研能力非常稀缺。我们预计公司 2024~2026 年分别实现归母净利润 2.1 亿元、2.9 亿元、3.6 亿元，对应 PE 分别为 28x/21x/16x。**维持“推荐”评级。**

➤ **风险提示：**下游需求不及预期；在研型号批产进度不及预期；产品降价等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	981	1,253	1,576	1,896
增长率 (%)	23.6	27.7	25.8	20.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	177	214	287	364
增长率 (%)	73.5	21.3	34.0	26.9
每股收益 (元)	0.35	0.42	0.56	0.71
PE	34	28	21	16
PB	4.9	5.1	4.3	3.6

资料来源：wind, ifind, 民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 10 月 31 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

11.62 元



分析师 尹会伟

执业证书：S0100521120005

邮箱：yinhuiwei@mszq.com

分析师 王帅

执业证书：S0100524060001

邮箱：wangshuai_2@mszq.com

分析师 孔厚融

执业证书：S0100524020001

邮箱：konghourong@mszq.com

分析师 赵博轩

执业证书：S0100524040001

邮箱：zhaoboxuan@mszq.com

分析师 冯鑫

执业证书：S0100524090003

邮箱：fengxin_yj@mszq.com

相关研究

1. 万泽股份 (000534.SZ) 2024 年中报点评：医药收入稳增 10%；备产备货迎接新材料旺盛需求-2024/09/02

2. 万泽股份 (000534.SZ) 2023 年年报点评：新材料+医药双轨驱动；产品陆续进入批产收获期-2024/03/31

3. 万泽股份 (000534.SZ) 首次覆盖报告：新材料系列#8：“两机”新星冉冉升起；厚积薄发进入收获期-2024/01/11

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	981	1,253	1,576	1,896
营业成本	253	367	526	670
营业税金及附加	11	13	16	19
销售费用	273	276	299	332
管理费用	156	157	173	199
研发费用	106	138	158	171
EBIT	238	328	432	536
财务费用	23	46	52	54
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	2	3	2	2
营业利润	244	285	382	484
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	244	285	382	484
所得税	55	57	76	97
净利润	189	228	305	388
归属于母公司净利润	177	214	287	364
EBITDA	320	416	536	656

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	259	423	471	571
应收账款及票据	335	360	432	504
预付款项	6	13	16	17
存货	216	241	317	367
其他流动资产	74	83	90	97
流动资产合计	890	1,121	1,326	1,556
长期股权投资	10	13	14	16
固定资产	770	916	1,056	1,195
无形资产	355	404	451	497
非流动资产合计	2,230	2,403	2,588	2,774
资产合计	3,120	3,524	3,914	4,330
短期借款	255	255	255	255
应付账款及票据	306	362	432	459
其他流动负债	252	287	321	366
流动负债合计	813	904	1,009	1,080
长期借款	750	1,070	1,120	1,170
其他长期负债	253	285	285	285
非流动负债合计	1,003	1,355	1,405	1,455
负债合计	1,816	2,259	2,413	2,534
股本	509	510	510	510
少数股东权益	93	107	125	148
股东权益合计	1,305	1,265	1,501	1,796
负债和股东权益合计	3,120	3,524	3,914	4,330

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	23.63	27.66	25.79	20.33
EBIT 增长率	54.78	37.86	31.63	24.04
净利润增长率	73.54	21.32	34.05	26.89
盈利能力 (%)				
毛利率	74.23	70.71	66.63	64.67
净利润率	17.99	17.10	18.22	19.21
总资产收益率 ROA	5.66	6.08	7.34	8.41
净资产收益率 ROE	14.57	18.50	20.87	22.11
偿债能力				
流动比率	1.10	1.24	1.31	1.44
速动比率	0.78	0.91	0.94	1.04
现金比率	0.32	0.47	0.47	0.53
资产负债率 (%)	58.19	64.11	61.66	58.53
经营效率				
应收账款周转天数	119.02	100.00	95.00	92.00
存货周转天数	311.85	240.00	220.00	200.00
总资产周转率	0.35	0.38	0.42	0.46
每股指标 (元)				
每股收益	0.35	0.42	0.56	0.71
每股净资产	2.37	2.27	2.70	3.23
每股经营现金流	0.19	0.76	0.83	0.99
每股股利	0.12	0.14	0.18	0.23
估值分析				
PE	34	28	21	16
PB	4.9	5.1	4.3	3.6
EV/EBITDA	22.39	17.22	13.37	10.91
股息收益率 (%)	1.03	1.17	1.56	1.98

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	189	228	305	388
折旧和摊销	82	88	104	120
营运资金变动	-178	28	-39	-59
经营活动现金流	95	389	426	506
资本开支	-301	-275	-280	-296
投资	-65	-2	0	0
投资活动现金流	-365	-250	-280	-296
股权募资	183	1	0	0
债务募资	360	351	35	50
筹资活动现金流	241	25	-98	-109
现金净流量	-30	164	47	101

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