

机械军工行业研究组

分析师：张诗瑶

执业证书编号：S1410524040001

投资评级： 买入（维持）

当前价格： 21.34元

市场数据

总股本(百万股)	59.99
A股股本(百万股)	59.99
B/H股股本(百万股)	-/-
A股流通比例(%)	70.02
12个月最高/最低(元)	25.00/5.90
第一大股东	杜发平
第一大股东持股比例(%)	27.37
上证综指/沪深300	3326.46/3916.58

数据来源：聚源 注：2024年11月29日数据

近十二个月股价表现



%	1个月	3个月	12个月
相对收益	2.99	25.62	107.07
绝对收益	2.55	121.60	138.22

数据来源：聚源 注：相对收益与北证50相比

相关研究报告

1. 江海证券-公司深度报告（首次覆盖）-常辅股份-871396：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 - 2024.08.28

常辅股份 871396.BJ

机械设备行业

核电产业发展进入提速期，下游需求释放值得期待

事件：

公司发布三季度报，前三季度实现营业收入1.76亿元，同比+16.04%；归母净利润2505.40万元，同比+42.72%；扣非归母净利润2394.52万元，同比+58.99%。其中，Q3实现营业收入5881.69万元，同比+1.02%；归母净利润1016.96万元，同比+29.34%；扣非归母净利润981.25万元，同比+29.16%。主要系近年来国家核电建设稳步推进，核电市场发展较为迅速；同时，公司积极参与核电产业链建设，旗下的核电产品交付显著增加，且核电产品毛利率较其它产品更高所致。

投资要点：

◆**盈利能力持续提升，经营性现金流改善明显。**公司前三季度销售毛利率为41.44%，同比+3.93pct；销售净利率为14.26%，同比+2.66pct；其中，Q3销售毛利率为40.04%，同比+1.67pct，环比-1.82pct；销售净利率为17.29%，同比+3.79pct，环比+4.87pct。公司盈利能力持续提升，特别是在销售净利率方面，Q3同环比均实现提升。此外，公司前三季度的经营性现金流量净额为6337.98万元，同比+261.86%，主要系销售和劳务收入增长以及收到额外的拆迁补偿款等因素影响。

◆**合同负债显著增长，核电业务助力公司业绩较快增长。**公司前三季度合同负债为286.10万元，同比+59.29%，主要由于公司商品销售合同相关的合同负债明显增加。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。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，业绩有望保持较快增长。

◆**11月国内制造业PMI数据公布，经济持续复苏推动公司下游需求进一步提升。**根据国家统计局公布的最新数据，在存量和增量政策的合力作用下，11月的制造业PMI录得50.3%，环比上升0.2pct，且实现3个月连续上升，制造业扩张步伐呈现加快迹象。从分类指数看，生产指数和新订单指数分别上升至52.4%和50.8%，环比上升0.4pct和0.8pct；其中，新订单指数7个月以来首次突破50%回升至扩张区间，显示出制造业市场需求的回暖。大型企业的景气度维持在扩张区间，中小型企业景气度较上月有所改善。值得注意的是，生产经营活动预期指数达到54.7%，环比上升0.7pct，连续2个月上升，表明制造业企业对未来市场前景的信心得到进一步的增强。我们认为，在我国经济持续向好，制造业景气度持续提升的推动下，公司下游更多行业的需求亦将得到进一步的释放，将对公司的市场开拓起到积极影响。

◆**估值和投资建议：**公司所处行业处于持续向好阶段，随着国内经济持续向好，制造业景气度持续提升，将推动公司下游市场需求的进一步释放。同时，公司正加大市场开拓力度，以获得更高的市场份额。因此，我们维持此前预测，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%；归母净利润分别为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21.34元，PE分别为24/18/14倍，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**国家政策变化风险，经济复苏不及预期，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	208	238	306	393	497
增长率（%）	-8.8	14.8	28.3	28.6	26.5
归母净利润（百万元）	25	36	53	71	93
增长率（%）	-19.0	44.2	48.3	34.8	30.3
ROE（%）	9.2	12.0	15.7	18.0	19.5
EPS 最新摊薄（元/股）	0.41	0.59	0.88	1.19	1.55
P/E（倍）	51.8	35.9	24.2	18.0	13.8
P/B（倍）	4.8	4.3	3.8	3.2	2.7

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	311	346	390	469	599
现金	86	110	145	175	227
应收票据及应收账款	127	122	153	184	243
其他应收款	0	7	2	9	5
预付账款	3	2	4	4	6
存货	71	71	57	67	88
其他流动资产	24	34	28	29	30
非流动资产	84	79	90	104	121
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	31	28	33	40	47
无形资产	7	47	53	61	71
其他非流动资产	46	4	3	3	3
资产总计	395	425	479	573	720
流动负债	114	117	129	162	227
短期借款	23	23	23	28	82
应付票据及应付账款	53	57	69	93	108
其他流动负债	38	37	37	41	37
非流动负债	14	12	14	13	13
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	14	12	14	13	13
负债合计	127	129	143	175	240
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	59	60	60	60	60
资本公积	105	109	109	109	109
留存收益	104	131	164	210	269
归属母公司股东权益	267	296	337	398	480
负债和股东权益	395	425	479	573	720

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

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	208	238	306	393	497
营业成本	131	144	168	211	264
营业税金及附加	2	2	3	4	5
销售费用	20	25	32	41	52
管理费用	20	23	30	38	49
研发费用	10	8	12	16	19
财务费用	-0	-0	0	0	0
资产和信用减值损失	-1	-1	-5	-6	-8
其他收益	0	1	0	1	1
公允价值变动收益	-0	0	0	0	0
投资净收益	1	-0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	24	35	56	77	101
营业外收入	4	6	4	5	5
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	28	41	60	81	106
所得税	3	5	7	10	13
净利润	25	36	53	71	93
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	25	36	53	71	93
EBITDA	33	46	66	88	114
EPS (元)	0.41	0.59	0.88	1.19	1.55

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-8.8	14.8	28.3	28.6	26.5
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	0.59	0.88	1.19	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	0.54	0.45	1.06	0.98	0.58
每股净资产(最新摊薄)	4.46	4.93	5.60	6.59	7.94
估值比率					
P/E	51.8	35.9	24.2	18.0	13.8
P/B	4.8	4.3	3.8	3.2	2.7
EV/EBITDA	37.3	26.0	17.7	13.0	10.0

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

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。其中沪深市场以沪深 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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
		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作出其投资决策的惟一参考因素，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。