

机械军工行业研究组

分析师：任沐昕

执业证书编号：S1410524050002

投资评级： 持有（下调）

当前价格： 18.0元

方正阀门 920082.BJ

机械设备行业

2024 年业绩稳步增长，2025 年 Q1 或受到关税战影响营收下滑

事件：

2025 年 4 月 18 日与 4 月 28 日，方正阀门分别发布 2024 年年报、2025 年一季度报。

投资要点：

◆**营收方面：2024 年稳定增长，2025 年 Q1 明显下降。**2024 年期间，公司在保持原有业务的前提下，优化自身研发创新体系，对油气输送设备领域进行提质、增效以及产品创新，努力拓展市场赢得市场份额，2024 年公司营业收入持续 2023 年的态势稳健发展，达到 7.56 亿元，同比增长 11.28%，较 2023 年的增速略微提升 0.94 个百分点；2025 年第一季度公司营收同比有所回缩，仅为 1.70 亿元，较 2024 年同期下降 21.65%，我们认为，作为主营业务对出口依赖度较高的企业，美国今年开始连续的关税加征可能是公司营收明显降低的原因之一。

◆**期间费用方面：2024 年期间费用率小幅度下降，2025 年 Q1 大幅度收缩。**2024 年期间，公司的期间费用率由 2023 年的 15.67%小幅降至 14.83%，其中销售费用率降至 5.91%，而管理费用率与研发费用率则有所上涨，分别达到 5.69%、3.70%，财务费用率由于中美汇率波动导致的汇兑收益提升以及短期借款降低导致的利息费用下降等因素的影响，转增为降，达到-0.47%；2025 年第一季度，虽然公司的营收明显下降，但公司的期间费用率仍然持续降低，由 2024 年的 14.83%降至本期的仅 11.91%，主要是销售费用率、研发费用率、财务费用率较 2024 年同步下降导致的，其中财务费用率继续受到汇兑收益提升而降低。

◆**净利润方面：2024 年归母净利润与营收同步提升，多因素影响抬升 2025 年 Q1 归母净利润。**2024 年，公司的归母净利润同比提升 9.42%，达到了 0.66 亿元；2025 年 Q1，公司的归母净利润在营业收入明显下降的情况下，同比反而提升了 22.38%，达到了 0.32 亿元，这主要是受到期间费用率大幅度下滑、长账龄存货降低导致的资产减值损失大幅度收窄、应收账款减少导致的信用减值损失转负为正以及政府补助增长导致的其他收益大幅度提升等综合性因素影响而导致的。

◆**估值和投资建议：2025 年，公司明显面临着出口产品受到中美关税战冲击的风险，同时考虑到公司近年来较强的市场开拓能力等因素，我们认为 2025 年公司的业绩将有所下降，但随着未来公司在出口销售端的逐步适应优化，方正阀门的整体经营状况将逐步恢复，我们预计公司 2025~2027 年的营收将分别达到 6.74 亿元、7.26 亿元、7.88 亿元，同比增速分别达到-10.82%、7.70%、8.50%，归母净利润将分别达到 0.59 亿元、0.62 亿元、0.66 亿元，同比分别增长-10.76%、5.38%、5.54%，截至 2025 年 4 月 28 日收盘，对应 2025~2027 年 PE 分别为 44.22 倍、41.96 倍、39.76 倍，受到业绩预期下调等因素影响，当前估值水平处于较高水平，下调至“持有”评级。**

◆**风险提示：**中美关税战持续性不明朗导致公司出口波动的风险；美国关税战影响我国宏观经济发展预期的风险；汇率波动的风险；公司获得的政府补助可能无法持续的风险；其他宏观性、市场性风险等。

市场数据

总股本(百万股)	145.36
A 股股本(百万股)	145.36
B/H 股股本(百万股)	-
A 股流通比例(%)	22.31%
12 个月最高/最低(元)	29.22/12.52
第一大股东	方高远、方品田
第一大股东持股比例(%)	32.91%
上证综指/沪深 300	3288.41/3781.62

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-10.30	18.19	-
绝对收益	-14.37	38.89	-

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）- 方正阀门-920082：阀门行业海外先行者，聚焦产品优化 - 2025.03.18

财务预测

2023A

2024A

2025E

2026E

2027E

营业总收入（百万元）	679.34	755.98	674.15	726.09	787.83
增长率（%）	10.35%	11.28%	-10.82%	7.70%	8.50%
归母净利润（百万元）	60.59	66.30	59.17	62.35	65.80
增长率（%）	40.88%	9.42%	-10.76%	5.38%	5.54%
ROE（%）	18.47%	13.34%	10.31%	9.80%	9.37%
EPS 最新摊薄（元/股）	0.42	0.46	0.41	0.43	0.45
P/E（倍）	43.18	39.46	44.22	41.96	39.76
P/B（倍）	7.98	5.26	4.56	4.11	3.73

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	731	926	933	1064	1062
现金	212	265	374	397	476
应收票据及应收账款	300	421	352	402	347
其他应收款	14	7	14	8	14
预付账款	14	11	6	15	8
存货	172	201	164	221	192
其他流动资产	19	21	23	21	24
非流动资产	155	164	178	211	219
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	88	101	94	116	131
无形资产	27	26	24	23	21
其他非流动资产	40	37	60	72	67
资产总计	886	1090	1111	1275	1280
流动负债	552	582	526	627	567
短期借款	95	30	67	64	54
应付票据及应付账款	352	426	346	444	395
其他流动负债	104	126	113	119	118
非流动负债	6	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	6	11	11	11	11
负债合计	558	593	538	639	579
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	107	140	145	145	145
资本公积	46	112	125	125	125
留存收益	171	238	297	359	425
归属母公司股东权益	328	497	574	636	702
负债和股东权益	886	1090	1111	1275	1280

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	91	17	81	71	110
净利润	61	66	59	62	66
折旧摊销	12	13	11	13	16
财务费用	2	-4	-4	-2	-4
投资损失	2	1	2	2	1
营运资金变动	-4	-78	2	-18	16
其他经营现金流	17	19	12	14	15
投资活动现金流	-5	-14	-28	-47	-25
资本支出	5	15	25	45	24
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-3	-2	-2
筹资活动现金流	-55	55	56	-1	-6
短期借款	19	-65	37	-3	-10
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	5	33	5	0	0
资本公积增加	13	66	13	0	0
其他筹资现金流	-91	21	1	2	4
现金净增加额	29	61	109	23	79

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	679	756	674	726	788
营业成本	496	548	491	531	577
营业税金及附加	4	5	4	5	5
销售费用	40	45	44	44	49
管理费用	36	43	37	40	44
研发费用	25	28	25	27	29
财务费用	2	-4	-4	-2	-4
资产和信用减值损失	-10	-17	-11	-13	-15
其他收益	6	7	5	6	6
公允价值变动收益	-1	-0	-1	-1	-0
投资净收益	-2	-1	-2	-2	-1
资产处置收益	-0	-0	0	-0	-0
营业利润	69	80	68	73	77
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	1	5	2	2	3
利润总额	68	75	66	70	74
所得税	8	9	7	8	8
净利润	61	66	59	62	66
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	61	66	59	62	66
EBITDA	82	88	77	83	89
EPS (元)	0.42	0.46	0.41	0.43	0.45

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.3	11.3	-10.8	7.7	8.5
营业利润(%)	42.8	15.5	-14.2	6.4	6.1
归属于母公司净利润(%)	40.9	9.4	-10.8	5.4	5.5
获利能力					
毛利率(%)	26.9	27.5	27.1	26.9	26.7
净利率(%)	8.9	8.8	8.8	8.6	8.4
ROE(%)	18.5	13.3	10.3	9.8	9.4
ROIC(%)	14.6	12.4	9.2	8.9	8.6
偿债能力					
资产负债率(%)	63.0	54.4	48.4	50.1	45.2
净负债比率(%)	-35.6	-46.8	-53.5	-52.3	-60.1
流动比率	1.3	1.6	1.8	1.7	1.9
速动比率	1.0	1.2	1.4	1.3	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	2.3	2.3	1.9	2.1	2.3
应付账款周转率	2.1	2.5	2.1	2.2	2.3
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.46	0.41	0.43	0.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.63	0.12	0.56	0.49	0.76
每股净资产(最新摊薄)	2.26	3.42	3.95	4.38	4.83
估值比率					
P/E	43.2	39.5	44.2	42.0	39.8
P/B	8.0	5.3	4.6	4.1	3.7
EV/EBITDA	30.5	27.2	29.8	27.4	24.7

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
		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：任沐昕

从业经历：拥有西交利物浦大学与英国利物浦大学本科学位以及东北财经大学应用统计专业硕士学位。2021 年末入职江海证券，拥有宏观经济、大宗商品以及机械设备行业等领域的研究经验。

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。