

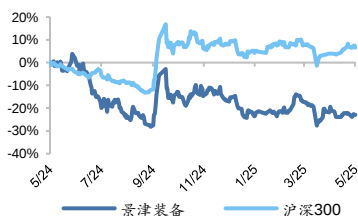
利润端短期承压，持续推进成套设备产业化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-26

收盘价（元）	16.45
近12个月最高/最低（元）	22.46/15.02
总股本（百万股）	576.46
流通股本（百万股）	572.05
流通股比例（%）	99.24
总市值（亿元）	94.83
流通市值（亿元）	94.10

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 《业绩稳健，成套化和出口驱动未来业绩成长》2024-04-26
- 《业务稳定拓展，成套设备持续推进》2024-08-29
- 《利润短期承压，看好成套设备未来发展》2024-11-06

主要观点：

● 公司发布2024年年报和2025年一季度报

2024年公司实现营收61.29亿元（-1.92%），归母净利润8.48亿元（-15.86%），扣非归母净利润8.41亿元（-14.84%），经营活动现金流净额10.41亿元（+288.21%），加权平均净资产收益率为18.82%，同比减少4.71pct。2025年一季度，公司实现营收14.06亿元（-6.70%），归母净利润1.67亿元（-26.99%），扣非后归母净利润1.59亿元（-27.27%），加权平均净资产收益率3.67%。

● 短期业绩承压，现金流改善明显

报告期内，公司业绩有所承压。从下游行业来看，由于新能源行业客户设备需求减缓，其他行业也缺乏较大订单增量，因此压滤机市场竞争加剧，营收端公司小幅下降，而整体利润端下降幅度相对较大主要系：1）公司为积极扩张市场业务，主动调低核心产品压滤机销售价格，毛利降幅较大；2）本期配套装备市场订单和收入显著增长，但毛利率较低。现金流方面，公司2024年和2025年一季度经营活动现金流净额改善明显，主要原因系公司加强采购及库存管理，以及产能增加导致存货周转加快，采购原材料现金支出减少所致。

● 积极推进过滤成套装备产业化，海外市场持续拓展

近年来，国家对各行业环境保护和资源利用要求越来越高，过滤成套装备在新能源、新材料、砂石骨料、环境保护等领域的应用也在不断拓展，并且产品的技术升级和更新换代正在与各应用行业的产业升级同步进行，高端过滤成套装备发展形势良好。报告期内，公司产品技术水平不断提高，积极推进过滤成套装备产业化二期项目的建设，项目已开工建设，项目进展顺利，成套装备产业化不断推进，为公司的持续发展和战略转型提供支撑。另一方面，由于公司技术和服务领先，公司产品销往美国、日本、欧盟、印度、澳大利亚、巴西、印度尼西亚、马来西亚等多个国家和地区。根据公司年报，2025年公司将继续开拓海外市场，加强销售、售后服务网络建设，扩大全球品牌知名度。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，但考虑到行业调价影响，我们调整公司2025-2027年营收预测为63.23/68.12/75.65亿元（2025-2026年前值为69.15/74.83亿元），归母净利润预测为8.61/9.49/10.78亿元（2025-2026年前值为9.86/11.02亿元），以当前总股本5.76亿股计算的摊薄EPS为1.49/1.65/1.87元（2025-2026年前值为1.71/1.91元）；当前股价对应的PE倍数为11/10/9倍。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

- 1) 政策波动风险；2) 下游行业需求不及预期；3) 原材料大幅波动的风险；4) 测算市场空间的误差风险；5) 技术风险；6) 投资项目风险。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6129	6323	6812	7565
收入同比（%）	-1.9%	3.2%	7.7%	11.0%
归属母公司净利润	848	861	949	1078
净利润同比（%）	-15.9%	1.5%	10.2%	13.6%
毛利率（%）	29.1%	27.5%	27.7%	28.1%
ROE（%）	19.0%	18.3%	19.1%	20.5%
每股收益（元）	1.49	1.49	1.65	1.87
P/E	12.00	11.01	9.99	8.79
P/B	2.31	2.02	1.91	1.80
EV/EBITDA	6.85	5.86	5.20	4.45

资料来源：wind，华安证券研究所

资产负债表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	5696	5717	6116	6737					
现金	1723	1484	1539	1744					
应收账款	873	808	877	1006					
其他应收款	50	49	54	60					
预付账款	22	86	89	76					
存货	2566	2866	3080	3337					
其他流动资产	462	424	478	515					
非流动资产	2976	3269	3439	3569					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	2276	2508	2691	2823					
无形资产	308	297	286	274					
其他非流动资产	392	464	463	471					
资产总计	8673	8986	9555	10306					
流动负债	4002	4077	4381	4830					
短期借款	200	200	200	200					
应付账款	480	538	562	620					
其他流动负债	3321	3339	3619	4011					
非流动负债	207	204	204	204					
长期借款	70	70	70	70					
其他非流动负债	137	134	134	134					
负债合计	4208	4281	4585	5034					
少数股东权益	0	0	0	0					
股本	576	576	576	576					
资本公积	1417	1417	1417	1417					
留存收益	2470	2711	2977	3278					
归属母公司股东权益	4464	4705	4970	5272					
负债和股东权益	8673	8986	9555	10306					

现金流量表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	1041	976	1275	1538					
净利润	848	861	949	1078					
折旧摊销	213	303	353	404					
财务费用	4	12	12	12					
投资损失	2	2	9	18					
营运资金变动	-93	-184	-40	33					
其他经营现金流	1007	1026	982	1039					
投资活动现金流	-242	-582	-525	-544					
资本支出	-190	-516	-516	-526					
长期投资	0	0	0	0					
其他投资现金流	-51	-65	-9	-18					
筹资活动现金流	-865	-634	-696	-789					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	70	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	14	0	0	0					
其他筹资现金流	-949	-634	-696	-789					
现金净增加额	-66	-239	55	205					

资料来源: wind, 华安证券研究所

利润表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	6129	6323	6812	7565					
营业成本	4348	4584	4924	5438					
营业税金及附加	59	55	62	69					
销售费用	305	321	339	369					
管理费用	152	141	145	157					
财务费用	-29	-14	-10	-11					
资产减值损失	-10	0	0	0					
公允价值变动收益	0	0	0	0					
投资净收益	-2	-2	-9	-18					
营业利润	1111	1119	1233	1403					
营业外收入	2	11	11	11					
营业外支出	4	4	3	4					
利润总额	1109	1126	1241	1410					
所得税	261	265	292	331					
净利润	848	861	949	1078					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	848	861	949	1078					
EBITDA	1295	1415	1583	1803					
EPS (元)	1.49	1.49	1.65	1.87					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-1.9%	3.2%	7.7%	11.0%
营业利润	-13.2%	0.8%	10.2%	13.7%
归属于母公司净利润	-15.9%	1.5%	10.2%	13.6%
获利能力				
毛利率 (%)	29.1%	27.5%	27.7%	28.1%
净利率 (%)	13.8%	13.6%	13.9%	14.3%
ROE (%)	19.0%	18.3%	19.1%	20.5%
ROIC (%)	17.4%	17.0%	17.9%	19.2%
偿债能力				
资产负债率 (%)	48.5%	47.6%	48.0%	48.8%
净负债比率 (%)	94.3%	91.0%	92.2%	95.5%
流动比率	1.42	1.40	1.40	1.39
速动比率	0.74	0.64	0.63	0.65
营运能力				
总资产周转率	0.71	0.72	0.73	0.76
应收账款周转率	7.67	7.53	8.09	8.04
应付账款周转率	8.97	9.01	8.95	9.20
每股指标 (元)				
每股收益	1.49	1.49	1.65	1.87
每股经营现金流 (摊薄)	1.81	1.69	2.21	2.67
每股净资产	7.74	8.16	8.62	9.15
估值比率				
P/E	12.00	11.01	9.99	8.79
P/B	2.31	2.02	1.91	1.80
EV/EBITDA	6.85	5.86	5.20	4.45

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。