

锡装股份(001332)

报告日期：2025年11月11日

# 签订框架协议开发聚变用低温泵产品，可控核聚变打开成长空间

## ——锡装股份点评报告

### 事件：公司与科研院所签订框架协议

- 据公司投资者互动平台（11月11日），公司已与科研院所签订框架协议，开发聚变用低温泵产品。
- 低温泵系统是聚变装置真空环境及燃料循环核心部件

1) 核心功能：为真空腔体提供超高真空环境；通过吸附回收未燃烧的氘氚燃料并清除副产品（如氦灰）等。低温泵是利用低温表面冷凝气体的真空泵，又称冷凝泵，能获得清洁真空的极限压力最低、抽气速率最大，利用冷却至约4开尔文（-269°C）的低温板捕获气体粒子，从而帮助维持核聚变反应在反应堆内部发生所需的极低压环境。

2) 数量：以ITER装置为例，共用8台环形低温泵，2台用于低温恒温器，6台用于真空室。

3) 技术要求高：低温泵工作温域较宽，对精密制造要求高、核安全与抽气性能标准严苛。由于低温泵是在-269°C低温下吸附气体，再升温至200°C释放吸附的气体，所以设备的工作温域较宽，所需部件较多，这使低温泵成为ITER最复杂的系统之一。

- 国内金属压力容器领军者，可控核聚变打开成长空间

1) 公司深耕高端压力容器行业多年，传统业务（石油石化、基础化工）等受益于下游能源、化工领域的CAPEX增长，卡位可控核聚变核心环节打开成长空间。

2) 公司金属压力容器技术与工艺平台的深度积累可迁移至可控核聚变领域。公司金属压力容器制造业长期沉淀了冶金、焊接、锻压、热处理、机械设计与制造等多学科的核心工艺与技术能力。这些底层工艺和技术集成度高、制造精度高，与核聚变装置对复杂装备、极端工况及极致可靠性的共性需求高度适配。科研院所框架协议证明公司技术实力及工程化能力，公司有望凭借技术优势卡位可控核聚变核心环节，打开成长空间。

- 投资建议：预计公司2024-2027年归母净利润CAGR为11%

公司为国内金属压力容器领军企业，依托传统石化与化工主业稳健增长，积极拓展核电、高端船舶等新兴高景气领域，卡位可控核聚变等前沿产业趋势，成长空间持续打开。预计2025-2027年公司实现归母净利润2.5、3.1、3.5亿元，2024-2027年CAGR为11%；2025-2027年对应PE分别为25、20、18X，维持“买入”评级。

- 风险提示

宏观经济下行不及预期、地缘政治风险、海外业务拓展不及预期。

### 财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	1533.74	1367.66	1504.43	1654.87
(+/-)(%)	22.85%	-10.83%	10.00%	10.00%
归母净利润	255.16	248.42	310.60	352.89
(+/-)(%)	54.64%	-2.64%	25.03%	13.62%
每股收益(元)	2.32	2.25	2.81	3.19
P/E	24.13	24.90	19.91	17.53

资料来源：浙商证券研究所

**投资评级：买入(维持)**
**分析师：邱世梁**

 执业证书号：S1230520050001  
 qiushiliang@stocke.com.cn

**分析师：周向昉**

 执业证书号：S1230524090014  
 zhouxiangfang@stocke.com.cn

**研究助理：李晗玥**

lihanyue@stocke.com.cn

### 基本数据

收盘价	¥ 55.98
总市值(百万元)	6,185.23
总股本(百万股)	110.49

### 股票走势图



### 相关报告

- 《2025前三季度净利润同比-4%，符合预期》 2025.10.27
- 《国内金属压力容器领军者，受益可控核聚变产业趋势》 2025.09.25

## 表附录：三大报表预测值

**资产负债表**

	利润表								
(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>2,686</b>	<b>2,976</b>	<b>3,473</b>	<b>3,930</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,534</b>	<b>1,368</b>	<b>1,504</b>	<b>1,655</b>
现金	1,195	1,429	1,841	2,229	营业成本	1,040	943	1,019	1,105
交易性金融资产	305	305	305	305	营业税金及附加	15	5	6	7
应收账款	423	450	483	511	营业费用	22	34	30	33
其它应收款	6	8	8	9	管理费用	87	90	93	83
预付款项	84	118	101	112	研发费用	52	55	60	58
存货	582	578	642	664	财务费用	(38)	(31)	(34)	(39)
其他	91	88	92	100	资产减值损失	(21)	(6)	(8)	(6)
<b>非流动资产</b>	<b>743</b>	<b>683</b>	<b>618</b>	<b>556</b>	<b>公允价值变动损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
金融资产类	0	0	0	0	投资净收益	5	1	7	5
长期投资	0	0	0	0	其他经营收益	9	20	29	0
固定资产	498	453	398	341	<b>营业利润</b>	<b>296</b>	<b>286</b>	<b>358</b>	<b>407</b>
无形资产	108	108	106	104	营业外收支	(2)	(2)	(2)	(2)
在建工程	28	14	7	4	<b>利润总额</b>	<b>293</b>	<b>285</b>	<b>356</b>	<b>405</b>
其他	108	108	108	108	所得税	38	36	45	52
<b>资产总计</b>	<b>3,429</b>	<b>3,659</b>	<b>4,091</b>	<b>4,486</b>	<b>净利润</b>	<b>255</b>	<b>248</b>	<b>311</b>	<b>353</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,013</b>	<b>1,007</b>	<b>1,129</b>	<b>1,171</b>	少数股东损益	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>255</b>	<b>248</b>	<b>311</b>	<b>353</b>
应付款项	345	331	357	381	EBITDA	300	311	380	424
预收账款	0	0	0	0	EPS (最新摊薄)	2.32	2.25	2.81	3.19
其他	668	676	772	790					
<b>非流动负债</b>	<b>27</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>26</b>	<b>主要财务比率</b>				
长期借款	0	0	0	0					
其他	27	26	26	26					
<b>负债合计</b>	<b>1,041</b>	<b>1,033</b>	<b>1,155</b>	<b>1,197</b>	<b>成长能力</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
少数股东权益	0	0	0	0	营业收入	22.85%	-10.83%	10.00%	10.00%
归属母公司股东权	<b>2,388</b>	<b>2,626</b>	<b>2,937</b>	<b>3,290</b>	营业利润	55.92%	-3.13%	24.89%	13.73%
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,429</b>	<b>3,659</b>	<b>4,091</b>	<b>4,486</b>	归属母公司净利润	54.64%	-2.64%	25.03%	13.62%

**现金流量表**

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E	ROE	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	<b>287</b>	<b>249</b>	<b>409</b>	<b>387</b>	<b>ROIC</b>	<b>9.78%</b>	<b>8.43%</b>	<b>9.57%</b>	<b>9.70%</b>
净利润	255	248	311	353	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	32	58	58	58	资产负债率	30.36%	28.22%	28.22%	26.68%
财务费用	(4)	0	0	0	净负债比率	-50.04%	-54.42%	-62.71%	-67.76%
投资损失	(5)	(1)	(7)	(5)	流动比率	2.65	2.96	3.08	3.36
营运资金变动	(57)	(62)	37	(28)	速动比率	1.91	2.18	2.34	2.61
其它	67	7	10	8	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>(200)</b>	<b>(3)</b>	<b>3</b>	<b>0</b>	总资产周转率	0.45	0.39	0.39	0.39
资本支出	(101)	(6)	(3)	(4)	应收账款周转率	3.92	3.46	3.83	3.80
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	5.57	5.53	5.79	5.80
其他	(99)	3	7	5	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(85)</b>	<b>(23)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	每股收益	2.32	2.25	2.81	3.19
短期借款	0	0	0	0	每股经营现金	2.60	2.25	3.70	3.50
长期借款	0	0	0	0	每股净资产	21.61	23.77	26.58	29.77
其他	(85)	(23)	0	0	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	<b>6</b>	<b>234</b>	<b>412</b>	<b>387</b>	P/E	24.13	24.90	19.91	17.53
					P/B	2.59	2.36	2.11	1.88
					EV/EBITDA	8.82	14.05	10.43	8.43

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2.增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3.中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4.减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>