

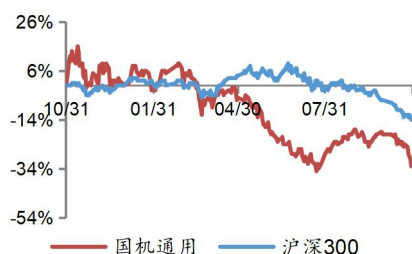
营收增长平稳，盈利略承压

投资评级： 增持（维持）

报告日期： 2026-10-31

收盘价（元） 12.11
近 12 个月最高/最低（元） 21.59/11.77
总股本（百万股） 146
流通股本（百万股） 146
流通股比例（%） 100.00
总市值（亿元） 18
流通市值（亿元） 18

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001

邮箱：wanglu1@hazq.com

分析师：陶俞佳

执业证书号：S0010524100004

邮箱：taoyujia@hazq.com

相关报告

1.业绩阶段性承压，技术壁垒筑牢多元成长根基 2025-12-31

主要观点：

● 国机通用：营收增长平稳，盈利略承压

国机通用于 2026 年 10 月 27 日发布 2026 年三季报。公司 2026Q1-3 实现营业收入/归母净利/扣非归母净利 6.17/0.34/0.33 亿元，同比 17.34%/-4.32%/-9.94%；对应 26Q3 营收/归母净利/扣非归母净利 1.39/0.016/0.014 亿元，同比 21.46%/-58.71%/-63.89%，Q3 公司归母净利润下滑，主要系前期可税前弥补亏损已弥补完毕，计提所得税费用增加所致。

● 毛利率略下滑，费用控制良好

2026Q1-3 公司销售毛利率同比下降 2.61pct 至 12.08%，2026Q3 单季度销售毛利率达 9.98%，同比-2.42pct，公司毛利率主要随承接项目与确收节奏波动。26Q1-3 公司期间费用率同比下降 2.9pct 至 5.5%，其中销售/管理费用率分别下降 0.76pct/0.58pct，主要系公司优化内部运营体系，提升运营管理效率；财务费用率基本持平；2026Q1-3 公司研发费用率达 4.19%同比下降 1.58pct。2026Q1-3 公司经营性现金流达-0.92 亿元，同比-161.7%，主要系公司年初至今收到的预收款项同比减少，购买商品接受劳务支付的现金增加所致。

● 公司聚焦主业优化布局，持续加大国内国际市场开拓力度

公司聚焦主责主业，优化业务布局。公司逐步退出塑料管材管件业务，围绕在工程承包及设备成套、装备制造、技术服务三大业务板块的既有布局，稳固已有布局优势，深挖公司分离技术优势，打造以分离技术为主线的新型水处理、石油海油、生物医药、湿法冶金等新兴应用场景，扎实推进布局优化、调整资源配置、加快科技创新，持续提升公司核心竞争力。

市场拓展方面，公司持续加强市场开拓力度，加强国内、国际市场开拓。国内市场方面，公司积极与客户合作，成熟市场稳步深耕，优势市场持续突破，同时拓宽新兴市场布局。在能源元素、尾矿利用、生物医药、精细化工等战新领域取得突破；在环保工程领域，公司深耕智慧水务系统、高效绿色分离等核心技术方向，同时积极布局高盐废水、含氟废水等工业废水处理领域，拓宽细分赛道市场空间。

国际市场方面，公司积极响应“一带一路”倡议，加大国际市场拓展，公司分离与包装产品参加越南 VIETNAM MediPhram EXPO 2026 展会并获良好反响，大温差冷水-蒸汽联供系统等高端装备实现出口，持续为大金空调马来西亚工厂建设多套试验装置，国际化业务稳步发展。

● 投资建议

根据公司 26 年三季报，结合对公司市场拓展的判断，我们修改公司盈利预测，我们预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 10.44/11.5/12.63 亿元（26-27 年前值 9.91/11.37 亿元），归母净利润分别为 0.58/0.65/0.73 亿元（26-27 年前值 0.5/0.57 亿元），以当前总股本计算的 EPS 为 0.40/0.44/0.50 元（26-27 年前值 0.34/0.39 元）。公司当前股价对

2026-2028 年预测 EPS 的 PE 倍数分别为 30.5/27.3/24.3 倍，我们维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济与国际形势变化风险，市场竞争加剧与转型升级风险，产品研发及升级换代风险，部分原材料供应及价格波动风险，应收账款资金占用及回收风险，外部环境变化带来的不确定性风险，政府补助及税收优惠波动风险，研究数据更新不及时不能及时显示企业变动风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	899	1044	1150	1263
收入同比 (%)	17.3%	16.2%	10.1%	9.9%
归属母公司净利润	58.3	58.1	64.9	73.0
净利润同比 (%)	45.3%	-0.4%	11.8%	12.5%
毛利率 (%)	13.7%	12.7%	12.7%	12.7%
ROE (%)	7.7%	7.4%	7.8%	8.4%
每股收益 (元)	0.40	0.40	0.44	0.50
P/E	46.01	30.52	27.31	24.28
P/B	3.56	2.25	2.14	2.03
EV/EBITDA	34.30	17.68	15.38	12.90

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
流动资产	1423	1585	1713	1853					
现金	654	767	820	876					
应收账款	141	175	194	214					
其他应收款	3	3	3	4					
预付账款	170	182	201	221					
存货	380	372	403	436					
其他流动资产	77	85	93	103					
非流动资产	98	95	92	90					
长期投资	0	0	0	0					
固定资产	24	22	20	19					
无形资产	5	5	5	5					
其他非流动资产	69	68	67	66					
资产总计	1521	1680	1806	1943					
流动负债	759	882	968	1061					
短期借款	0	0	0	0					
应付账款	244	291	321	352					
其他流动负债	515	590	647	709					
非流动负债	9	10	10	10					
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	9	10	10	10					
负债合计	769	891	978	1071					
少数股东权益	0	0	0	1					
股本	146	146	146	146					
资本公积	329	329	329	329					
留存收益	277	313	352	396					
归属母公司股东权益	753	789	828	872					
负债和股东权益	1521	1680	1806	1943					

现金流量表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
经营活动现金流	249	137	79	87					
净利润	58	58	65	73					
折旧摊销	8	2	2	2					
财务费用	-7	1	1	1					
投资损失	0	0	0	0					
营运资金变动	188	68	3	4					
其他经营现金流	-187	-60	5	4					
投资活动现金流	-235	0	0	0					
资本支出	1	0	0	0					
长期投资	-242	0	0	0					
其他投资现金流	6	0	0	0					
筹资活动现金流	-20	-23	-27	-30					
短期借款	0	0	0	0					
长期借款	0	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	-20	-23	-27	-30					
现金净增加额	-7	114	52	57					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

利润表					单位:百万元				
会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E					
营业收入	899	1044	1150	1263					
营业成本	776	912	1004	1103					
营业税金及附加	5	4	4	4					
销售费用	7	4	5	5					
管理费用	23	20	22	24					
财务费用	-8	-6	-8	-9					
资产减值损失	-8	-7	-9	-8					
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1					
投资净收益	0	0	0	0					
营业利润	53	61	68	77					
营业外收入	0	1	1	1					
营业外支出	0	0	0	0					
利润总额	53	62	69	78					
所得税	-6	4	4	5					
净利润	58	58	65	73					
少数股东损益	0	0	0	0					
归属母公司净利润	58	58	65	73					
EBITDA	59.51	57.53	62.73	70.41					
EPS (元)	0.40	0.40	0.44	0.50					

主要财务比率

会计年度	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	17.3%	16.2%	10.1%	9.9%
营业利润	46.7%	16.0%	11.9%	12.7%
归属于母公司净利润	45.3%	-0.4%	11.8%	12.5%
获利能力				
毛利率 (%)	13.7%	12.7%	12.7%	12.7%
净利率 (%)	6.5%	5.6%	5.6%	5.8%
ROE (%)	7.7%	7.4%	7.8%	8.4%
ROIC (%)	7.5%	6.6%	6.8%	7.3%
偿债能力				
资产负债率 (%)	50.5%	53.0%	54.1%	55.1%
净负债比率 (%)	102.1%	112.9%	118.0%	122.7%
流动比率	1.88	1.80	1.77	1.75
速动比率	1.10	1.12	1.09	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.65	0.66	0.67
应收账款周转率	6.41	6.61	6.24	6.20
应付账款周转率	3.82	3.41	3.28	3.28
每股指标 (元)				
每股收益	0.40	0.40	0.44	0.50
每股经营现金流(摊薄)	1.70	0.93	0.54	0.59
每股净资产	5.14	5.39	5.65	5.95
估值比率				
P/E	46.01	30.52	27.31	24.28
P/B	3.56	2.25	2.14	2.03
EV/EBITDA	34.30	17.68	15.38	12.90

分析师与研究助理简介

分析师：王璐，华安证券研究所机械设备组负责人。中国社会科学院大学本科，新加坡南洋理工大学硕士，曾任职于华创证券、华泰证券，5 年新能源及机械行业研究经验。

分析师：陶俞佳，华安证券研究所机械设备组分析师

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。