

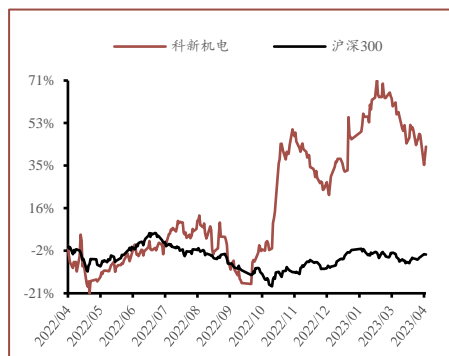
业绩符合预期，看好公司长期成长潜力

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-06
收盘价(元)	14.67
流通股本(亿股)	1.68
每股净资产(元)	3.66
总股本(亿股)	2.74

最近 12 月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002
shewc@ctsec.com

联系人 赵璐

zhaolu@ctsec.com

相关报告

1. 《压力容器领先企业，核电设备打开成长空间》 2022-11-13

核心观点

- ❖ **事件:** 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报业绩预告。2022 年，公司全年实现营收 10.75 亿元，同比增长 13.42%，归母净利润 1.21 亿元，同比增长 29.7%，扣非净利润 1.11 亿元，同比增长 22.35%。另外，根据公司 2023 年一季报业绩预告，公司 23Q1 预计实现归母净利润 4400-4600 万元，同比增长 30.32-36.24%，营业收入约同比增长 1.1 亿元，符合此前预期。
- ❖ **四季度表现亮眼，盈利水平不断提升:** 单四季度来看，公司 22Q4 实现归母净利润 0.28 亿元，同比大幅增长 68%。盈利水平方面，公司 22 年销售毛利率约为 24.08%，同比提升 1.54pct，净利率约为 11.24%，同比提升 1.5pct，公司盈利水平不断提升。
- ❖ **新能源装备占比快速提升，天然气装备高速增长，清洁能源占比超 7 成:** 新能源装备领域，公司 22 年营收 4.7 亿元，实现翻倍增长，新能源装备占业务收入比重达到 44%，毛利率提升 2.6pct。报告期内，公司积极拓展光伏、核电等装备领域，以及特材、新材料装备市场，取得了新特、协鑫、弘元能源科技等多客户的光伏设备订单，核电领域 ANT-12A 型新燃料运输容器批量化生产完全进入常态化。此外，天然气领域公司实现营收 3.2 亿元，同比增长 154%，占营收比重达到 30%，总体来看，光伏、核电、天然气等清洁能源装备占公司营收比重超过 7 成。
- ❖ **在手订单充足，定增项目扩产助力公司业绩稳定增长:** 公司年报显示，2022 年末公司在手订单充足，生产任务繁忙。10 月 31 日，公司披露《向特定对象发行 A 股股票并在创业板上市募集说明书》，并于 11 月 2 日通过深交所审核，2023 年 3 月 6 日上市。此次募集资金总额约为 5.81 亿元，分别用于高端装备制造、数字化升级、氢能及特材研发中心建设等项目，预计项目整体建设周期分别为 1.5 年、1 年、3 年。此次定增将完善公司产业布局，推动公司的技术创新和高质量发展，为公司订单交付及稳定增长提供助力。
- ❖ **核电领域竞争力不断增强:** 经过 17 年的积累，公司先后与数十个涉核电单位合作，完成了数百项核电装置产品，核电设备制造经验和能力不断提升。目前，公司已成功承制了具有四代安全特征的华能石岛湾高温气冷堆核电站示范工程的热气导管、主氦风机冷却器等核电产品，核电产品 ANT-12A 型新燃料运输容器以优质性能实现替代进口，乏燃料运输容器方面，公司积极参与国家有关乏燃料运输容器设计制造法规和标准相关规范工作，目前乏燃料组件运输容器正处于开发中，该项目通过解决防辐射、导热、防冲击等数十项技术难题，开发出用于乏燃料运输的容器，替代进口，项目社会和经济效益显著。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 1.8/2.67/3.34 亿元。对应 PE 分别为 22.3/15.03/12.02 倍，维持“增持”评级。

❖ **风险提示:** 乏燃料运输容器研发或需求不及预期风险, 原材料价格波动风险, 行业竞争加剧风险

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	948	1075	1608	2041	2434
收入增长率(%)	28.97	13.42	49.57	26.89	19.27
归母净利润(百万元)	93	121	180	267	334
净利润增长率(%)	16.85	29.70	48.63	48.44	24.99
EPS(元/股)	0.40	0.52	0.66	0.98	1.22
PE	31.94	25.51	22.30	15.03	12.02
ROE(%)	12.66	14.31	11.31	14.37	15.23
PB	4.04	3.65	2.52	2.16	1.83

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	948.14	1075.40	1608.45	2041.01	2434.35	成长性					
减:营业成本	734.43	816.42	1205.15	1493.42	1795.44	营业收入增长率	29.0%	13.4%	49.6%	26.9%	19.3%
营业税费	5.84	6.07	16.08	20.41	24.34	营业利润增长率	15.1%	28.4%	51.7%	48.4%	25.0%
销售费用	14.99	17.11	38.70	48.98	55.19	净利润增长率	16.8%	29.7%	48.6%	48.4%	25.0%
管理费用	48.56	50.96	80.54	102.05	109.55	EBITDA 增长率	15.4%	13.7%	43.8%	40.3%	22.1%
研发费用	29.48	32.68	64.34	81.64	85.20	EBIT 增长率	18.1%	17.1%	50.8%	44.6%	23.8%
财务费用	-0.23	-0.20	-6.72	-18.24	-26.62	NOPLAT 增长率	17.2%	18.3%	48.3%	44.6%	23.8%
资产减值损失	-9.48	1.53	0.79	0.79	0.66	投资资本增长率	12.2%	13.4%	88.0%	16.7%	17.9%
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	12.2%	13.4%	88.0%	16.7%	17.9%
投资和汇兑收益	0.50	1.45	0.00	0.00	0.00	利润率					
营业利润	108.46	139.30	211.31	313.67	392.06	毛利率	22.5%	24.1%	25.1%	26.8%	26.2%
加:营业外净收支	-0.53	0.50	0.00	0.00	0.00	营业利润率	11.4%	13.0%	13.1%	15.4%	16.1%
利润总额	107.94	139.80	211.31	313.67	392.06	净利润率	9.7%	11.2%	11.2%	13.1%	13.7%
减:所得税	15.59	18.95	31.70	47.05	58.81	EBITDA/营业收入	14.7%	14.8%	14.2%	15.7%	16.1%
净利润	93.47	121.23	180.17	267.45	334.28	EBIT/营业收入	12.2%	12.6%	12.7%	14.4%	15.0%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	136.39	224.15	608.05	887.18	978.71	固定资产周转天数	70	60	39	30	24
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	150	115	161	126	143
应收账款	197.16	316.47	420.27	505.58	612.01	流动资产周转天数	447	520	576	556	567
应收票据	11.74	7.92	93.85	7.79	111.58	应收帐款周转天数	71	86	82	82	83
预付帐款	43.09	102.63	108.85	144.62	178.61	存货周转天数	186	224	209	210	212
存货	403.63	612.61	787.10	957.01	1158.98	总资产周转天数	488	537	519	547	550
其他流动资产	1.54	2.46	2.46	2.46	2.46	投资资本周转天数	288	288	361	333	329
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	12.7%	14.3%	11.3%	14.4%	15.2%
长期股权投资	0.00	3.89	5.83	8.09	10.52	ROA	6.7%	6.7%	6.4%	7.9%	8.3%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	13.2%	13.8%	10.9%	13.5%	14.1%
固定资产	180.84	177.47	173.47	168.75	162.03	费用率					
在建工程	0.00	1.61	-1.73	-4.57	-6.44	销售费用率	1.6%	1.6%	2.4%	2.4%	2.3%
无形资产	22.61	19.40	17.76	15.93	13.94	管理费用率	5.1%	4.7%	5.0%	5.0%	4.5%
其他非流动资产	7.56	65.68	65.68	65.68	65.68	财务费用率	0.0%	0.0%	-0.4%	-0.9%	-1.1%
资产总额	1388.55	1817.84	2817.85	3383.82	4048.29	三费/营业收入	6.7%	6.3%	7.0%	6.5%	5.7%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付帐款	137.59	174.61	260.27	281.47	374.57	资产负债率	46.2%	53.4%	43.5%	45.1%	45.8%
应付票据	84.51	121.46	112.87	177.51	188.91	负债权益比	85.8%	114.6%	76.9%	82.0%	84.6%
其他流动负债	17.65	37.46	37.46	37.46	37.46	流动比率	1.82	1.58	2.08	2.04	2.04
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.71	0.62	1.04	1.01	1.03
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	545.22	678.68	—	—	—
负债总额	641.33	970.59	1225.17	1524.52	1855.74	分红指标					
少数股东权益	8.75	0.00	-0.56	-1.39	-2.42	DPS(元)	0.06	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	231.60	231.60	273.92	273.92	273.92	分红比率					
留存收益	266.78	375.27	555.44	822.89	1157.17	股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	747.22	847.25	1592.68	1859.30	2192.55	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	0.40	0.52	0.66	0.98	1.22
净利润	93.47	121.23	180.17	267.45	334.28	BVPS(元)	3.19	3.66	5.82	6.79	8.01
加:折旧和摊销	24.44	23.87	24.86	26.08	26.92	PE(X)	31.9	25.5	22.3	15.0	12.0
资产减值准备	10.23	17.84	-0.79	-0.79	-0.66	PB(X)	4.0	3.6	2.5	2.2	1.8
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.29	0.04	0.00	0.00	0.00	P/S	3.1	2.9	2.5	2.0	1.7
投资收益	-0.50	-1.45	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	20.4	18.0	14.9	9.8	7.8
少数股东损益	-1.12	-0.38	-0.56	-0.83	-1.03	CAGR(%)					
营运资金的变动	-67.43	-88.47	-368.56	5.39	-249.87	PEG	1.9	0.9	0.5	0.3	0.5
经营活动产生现金流量	60.27	70.18	-165.04	297.16	109.49	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	0.78	-19.90	-16.87	-18.03	-17.96	REP					
融资活动产生现金流量	2.53	-16.21	565.82	0.00	0.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。