


压力容器领先企业，核电设备打开成长空间

 证券研究报告

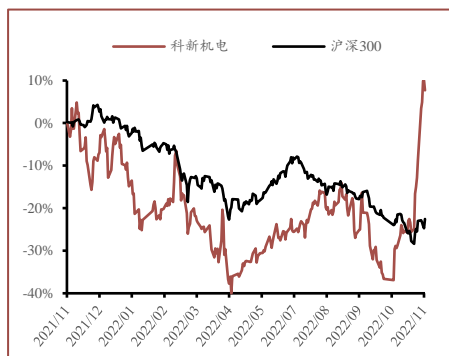
 投资评级:增持(首次)

基本数据

收盘价(元)	14.50
流通股本(亿股)	1.67
每股净资产(元)	3.54
总股本(亿股)	2.32

2022-11-11

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

核心观点

- ❖ **二十余年深耕过程装备重型压力容器，技术积淀深厚。**公司主要从事天然气化工、核电军工、光伏、油气工程、石油炼化、煤化工等领域生产环节中以重型压力容器等高端过程装备及系统集成设计、研发及制造，囊括反应、传质、传热、分离和储存等核心生产工艺过程。长期以来，公司深耕过程装备行业重型压力容器领域，已成为该领域优秀供应商，沉淀深厚技术储备。
- ❖ **新燃料运输容器实现国产替代，积极布局四代核电，打造第二增长极。**长期以来核燃料运输容器进口依赖度较大。公司于 2018 年获得国家核安全局颁发的《民用核安全设备制造许可证》，成为为数不多的拥有核电资质的民营压力容器制造企业。目前，公司与中广核联合研制的用于核燃料组件国际运输的新燃料运输容器实现在该领域高端设备的国产化，公司已取得了**核电产品 ANT-12A 型新燃料运输容器项目批量化生产订单并服务于“一带一路”**。此外，公司参与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，近年承制的“**200MW 高温气冷堆热气导管**”项目被认定为四川省重大技术装备国内首台（套）产品，整体研发实力深厚。
- ❖ **聚焦上游多晶硅设备领域，受益硅料产能扩张。**高纯度多晶硅是光伏发电、半导体集成电路的重要上游材料。鉴于我国光伏行业持续高景气，需求增量将通过硅片市场紧缺传导至上游压力容器设备制造商。在多晶硅领域，公司制造的高镍合金一级换热器已成功运用于协鑫科技的太阳能光伏多晶硅反应器，得到客户的高度认可；公司自主设计并制造的流化床反应器亦得到客户的高度赞誉，并与合盛硅业达成了良好的合作关系。此外，公司与内蒙古新特硅材料有限公司在内蒙古、新疆等地区亦开展了紧密合作。
- ❖ **加大氢能研发，蓄力储氢高端装备。**氢能是我国实现“碳达峰、碳中和”有效抓手之一。根据《2022 年氢能产业研究报告》，2020-2025 年间，中国氢能产业产值将达到 1 万亿元，市场空间巨大。公司通过建立氢能研发中心，切入制氢、储氢、加氢环节，重点针对固态储氢工程技术研究、静态氢压缩机开发、固体（低压）储氢加氢撬开发等，致力于成为解决氢能运用的整体方案供应商。
- ❖ **定增 5.8 亿元，加码高端过程装备制造、数字化升级与氢能研发。**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。本次定增募资不超过 5.81 亿元，在高端装备制造、数字化升级、氢能及特材研发中心建设等项目中分别投资 2.4 亿元、0.92 亿元、1.25 亿元，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。
- ❖ **投资建议：**公司是国内压力容器领先企业，积极布局核电、光伏、氢能等清洁能源领域，定增投产项目打开未来成长空间。我们预计公司 2022-2024 年实

现营业收入 12.00/16.78/21.80 亿元，归母净利润 1.19/1.78/2.54 亿元。对应 PE 分别为 28.7/19.3/13.5 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

- ❖ **风险提示：**煤化工、油气等装备下游不及预期风险，原材料价格波动风险，募投项目新增折旧及摊销导致利润下滑风险

盈利预测：

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	735	948	1200	1678	2180
收入增长率 (%)	23.7	29.0	26.6	39.8	29.9
归母净利润 (百万元)	80	93	119	178	254
净利润增长率 (%)	82.9	16.8	27.7	48.8	42.9
EPS (元/股)	0.3	0.4	0.5	0.8	1.1
PE	27.1	31.9	28.7	19.3	13.5
ROE (%)	12.2	12.7	14.1	17.4	19.9
PB	3.3	4.0	4.1	3.4	2.7

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)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	735.16	948.14	1200.23	1678.20	2179.66	成长性					
减:营业成本	512.28	734.43	897.95	1235.10	1587.12	营业收入增长率	23.7%	29.0%	26.6%	39.8%	29.9%
营业税费	6.00	5.84	12.00	14.12	18.68	营业利润增长率	96.2%	15.1%	26.6%	49.0%	43.0%
销售费用	47.80	14.99	60.01	83.91	108.98	净利润增长率	82.9%	16.8%	27.7%	48.8%	42.9%
管理费用	41.06	48.56	63.49	88.66	114.62	EBITDA 增长率	64.8%	15.4%	11.4%	49.3%	34.8%
研发费用	25.97	29.48	39.08	54.60	70.41	EBIT 增长率	91.4%	18.1%	13.9%	57.5%	38.5%
财务费用	-0.11	-0.23	-4.19	4.94	-3.01	NOPLAT 增长率	87.4%	17.2%	14.5%	57.3%	38.4%
资产减值损失	-4.65	-9.48	0.79	1.18	1.25	投资资本增长率	10.1%	12.2%	13.9%	20.5%	24.4%
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	10.9%	12.2%	14.1%	20.6%	24.4%
投资和汇兑收益	0.80	0.50	0.82	1.17	1.45	利润率					
营业利润	94.24	108.46	137.31	204.59	292.48	毛利率	30.3%	22.5%	25.2%	26.4%	27.2%
加:营业外净收支	-2.33	-0.53	0.00	0.00	0.00	营业利润率	12.8%	11.4%	11.4%	12.2%	13.4%
利润总额	91.91	107.94	137.31	204.59	292.48	净利润率	10.8%	9.7%	9.8%	10.5%	11.5%
减:所得税	12.65	15.59	19.22	28.86	41.32	EBITDA/营业收入	16.5%	14.7%	13.0%	13.8%	14.4%
净利润	79.99	93.47	119.39	177.67	253.98	EBIT/营业收入	13.3%	12.2%	10.9%	12.3%	13.1%
资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	运营效率					
货币资金	87.04	136.39	-174.58	84.21	-223.44	固定资产周转天数	85	70	54	38	28
交易性金融资产	15.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动营业资本周转天数	180	150	246	159	217
应收帐款	174.87	197.16	423.90	378.21	661.18	流动资产周转天数	478	447	430	422	407
应收票据	56.89	11.74	141.24	56.55	190.81	应收帐款周转天数	96	71	93	86	86
预付帐款	24.32	43.09	61.77	76.40	101.00	存货周转天数	210	186	192	193	191
存货	355.29	403.63	552.95	770.72	916.68	总资产周转天数	533	488	453	406	396
其他流动资产	1.56	1.54	1.54	1.54	1.54	投资资本周转天数	331	288	259	223	214
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	12.2%	12.7%	14.1%	17.4%	19.9%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	6.8%	6.7%	7.3%	8.2%	9.6%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	12.6%	13.2%	13.3%	17.3%	19.3%
固定资产	170.93	180.84	176.26	172.45	167.96	费用率					
在建工程	12.69	0.00	-1.90	-4.57	-8.08	销售费用率	6.5%	1.6%	5.0%	5.0%	5.0%
无形资产	22.21	22.61	23.69	24.18	24.86	管理费用率	5.6%	5.1%	5.3%	5.3%	5.3%
其他非流动资产	0.00	7.56	7.56	7.56	7.56	财务费用率	0.0%	0.0%	-0.3%	0.3%	-0.1%
资产总额	1183.93	1388.55	1634.72	2154.73	2636.62	三费/营业收入	12.1%	6.7%	9.9%	10.6%	10.1%
短期债务	0.00	0.00	-1.33	-2.67	-3.78	偿债能力					
应付帐款	104.14	137.59	162.16	253.52	277.23	资产负债率	43.7%	46.2%	47.8%	52.3%	51.5%
应付票据	73.48	84.51	90.09	150.07	164.01	负债权益比	77.8%	85.8%	91.7%	109.5%	106.1%
其他流动负债	12.86	17.65	17.65	17.65	17.65	流动比率	1.88	1.82	1.82	1.73	1.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.76	0.71	0.68	0.60	0.65
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	359.57	545.22	-1312.92	-689.48	-592.52
负债总额	517.89	641.33	782.15	1126.44	1357.17	分红指标					
少数股东权益	9.87	8.75	7.45	5.50	2.68	DPS(元)	0.05	0.06	0.00	0.00	0.00
股本	231.60	231.60	231.60	231.60	231.60	分红比率					
留存收益	184.89	266.78	373.43	551.10	805.08	股息收益率	0.5%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	666.05	747.22	852.57	1028.30	1279.45	业绩和估值指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS(元)	0.35	0.40	0.52	0.77	1.10
净利润	79.99	93.47	119.39	177.67	253.98	BVPS(元)	2.83	3.19	3.65	4.42	5.51
加:折旧和摊销	23.45	24.44	24.32	25.41	26.68	PE(X)	27.1	31.9	28.7	19.3	13.5
资产减值准备	11.41	10.23	-0.79	-1.18	-1.25	PB(X)	3.3	4.0	4.1	3.4	2.7
公允价值变动损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	0.39	0.29	-0.10	-0.30	-0.48	P/S	3.0	3.1	2.9	2.0	1.6
投资收益	-0.80	-0.50	-0.82	-1.17	-1.45	EV/EBITDA	17.2	20.4	23.2	14.4	11.7
少数股东损益	-0.73	-1.12	-1.30	-1.95	-2.82	CAGR(%)					
营运资金的变动	-121.42	-67.43	-420.38	78.41	-565.02	PEG	0.3	1.9	1.0	0.4	0.3
经营活动产生现金流量	-9.02	60.27	-279.90	276.57	-290.75	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	35.12	0.78	-17.09	-16.75	-16.27	REP					
融资活动产生现金流量	-8.12	2.53	-13.97	-1.03	-0.63						

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。