

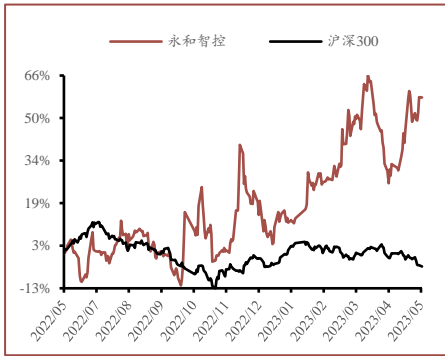
传统主业逐步复苏，外延收购切入光伏高景气赛道

■ 证券研究报告

★ 投资评级:增持(首次)

<b>基本数据</b>	<b>2023-05-29</b>
收盘价(元)	12.82
流通股本(亿股)	3.41
每股净资产(元)	2.79
总股本(亿股)	4.46

最近 12 月市场表现



**分析师** 余炜超  
SAC 证书编号: S0160522080002  
shewc@ctsec.com

**分析师** 张一弛  
SAC 证书编号: S0160522110002  
zhangyc02@ctsec.com

相关报告

核心观点

- ❖ **事件:**公司于5月18日发布《关于公司控股子公司与江苏省泰兴高新技术产业开发区管理委员会签署〈超高效 N 型光伏电池片制造项目合作意向书(普乐泰兴二期项目)〉的公告》。
- ❖ **传统主业迎来修复，肿瘤医疗较高的准入门槛以及阀门产业集群优势凸显:**公司主业为肿瘤精准放射治疗及阀门管件业务，22 年受国际经济形势和外贸环境变化，阀门业务订单有所下滑，同时因前期公共卫生防治情况，公司运营医院提供医疗服务能力受到一定限制，使得业务发展较为缓慢，导致 22 年公司业绩有所承压。2023 年，随着疫情防控政策优化和外贸环境改善，公司传统主业有望迎来复苏。
- ❖ **外延收购普乐科技，以新产业突破为发展重点带来公司第二增长曲线:**公司 22 年底公告收购普乐新能源，切入光伏电池制造。普乐新能源致力于高效太阳能电池生产制造，拥有数十项高效 N 型电池专利，并掌握 TOPCon 和 IBC 高效电池量产工艺，技术处于行业先进水平。1) 技术: 独创 LD-BC 工艺业内领先，计划本年内在江苏泰兴基地完成 LD-BC 电池片首片的研制，预期量产效率在 25.5% 以上; 2) 产能: 泰兴一期一阶段 1GW 产能 5 月中旬 TOPCon 电池已出片，力争在 2023 年扩产至 2GW 产能，泰兴二期一阶段 4GW 预计明年一季度前完成厂房验收，后续二期二阶段 6GW 将视市场情况逐步推进; 3) 订单: 5 月 18 日，普乐与天大新能源、航天光伏(土耳其)完成长单签约，预计订单量均在 GW 级别以上，公司第二增长曲线逐渐明朗。
- ❖ **投资建议:**公司在持续稳健发展肿瘤精准放射治疗业务及阀门水暖管件业务基础之上，切入光伏高景气赛道打开未来成长空间。我们预计公司 2023-2025 年实现营业收入 17.86/40.72/56.03 亿元，归母净利润 0.72/1.79/2.41 亿元。对应 PE 分别为 56.41/22.8/16.91 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ❖ **风险提示:**光伏行业产能阶段性过剩; 外贸环境变化; 实施医保支付改革

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1009	990	1786	4072	5603
收入增长率(%)	55.71	-1.86	80.49	127.96	37.58
归母净利润(百万元)	19	-27	72	179	241
净利润增长率(%)	44.55	-242.93	371.01	147.37	34.86
EPS(元/股)	0.06	-0.09	0.23	0.56	0.76
PE	202.33	—	56.41	22.80	16.91
ROE(%)	2.42	-3.33	7.41	15.50	17.29
PB	3.30	3.45	4.18	3.53	2.92

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
<b>营业收入</b>	<b>1008.51</b>	<b>989.74</b>	<b>1786.38</b>	<b>4072.24</b>	<b>5602.74</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	722.65	710.71	1349.86	3054.64	4215.86	营业收入增长率	55.7%	-1.9%	80.5%	128.0%	37.6%
营业税费	3.72	5.92	9.68	21.66	30.60	营业利润增长率	25.1%	-117.0%	1,968.8%	185.5%	49.7%
销售费用	50.66	50.69	88.12	204.05	280.32	净利润增长率	44.6%	-242.9%	371.0%	147.4%	34.9%
管理费用	125.14	144.96	178.64	366.50	448.22	EBITDA 增长率	45.2%	-21.6%	125.3%	96.3%	41.8%
研发费用	18.71	22.35	37.68	86.20	119.79	EBIT 增长率	39.7%	-50.0%	214.7%	177.4%	49.3%
财务费用	29.06	7.66	10.02	14.94	18.55	NOPLAT 增长率	58.7%	209.9%	-11.8%	177.4%	46.0%
资产减值损失	-21.88	-57.32	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	18.6%	-0.5%	16.7%	19.3%	24.7%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>0.19</b>	<b>0.06</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	净资产增长率	24.3%	3.3%	24.9%	29.0%	33.1%
投资和汇兑收益	1.40	-2.62	1.79	4.07	2.80	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>37.03</b>	<b>-6.31</b>	<b>117.86</b>	<b>336.51</b>	<b>503.79</b>	毛利率	28.3%	28.2%	24.4%	25.0%	24.8%
加:营业外净收支	-0.57	-3.76	-2.99	-4.99	-4.98	营业利润率	3.7%	-0.6%	6.6%	8.3%	9.0%
<b>利润总额</b>	<b>36.46</b>	<b>-10.07</b>	<b>114.87</b>	<b>331.52</b>	<b>498.81</b>	净利润率	1.9%	-3.3%	5.8%	7.3%	7.8%
减:所得税	17.58	22.28	11.49	33.15	59.86	EBITDA/营业收入	12.3%	9.8%	12.2%	10.5%	10.8%
<b>净利润</b>	<b>18.68</b>	<b>-26.70</b>	<b>72.37</b>	<b>179.02</b>	<b>241.42</b>	EBIT/营业收入	7.9%	4.0%	7.0%	8.5%	9.2%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	131.91	333.19	161.11	176.19	419.48	固定资产周转天数	158	162	89	40	28
交易性金融资产	0.34	0.01	0.01	0.01	0.01	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>55</b>	<b>35</b>	<b>28</b>	<b>31</b>	<b>34</b>
应收账款	177.88	95.58	246.33	531.57	713.38	流动资产周转天数	180	225	158	118	140
应收票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	应收帐款周转天数	53	50	34	34	40
预付帐款	4.69	5.65	11.39	24.29	34.21	存货周转天数	107	114	88	84	99
存货	238.29	212.04	446.19	976.50	1348.00	总资产周转天数	481	556	353	213	212
其他流动资产	6.04	9.01	9.01	9.01	9.01	投资资本周转天数	404	446	267	138	123
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	2.4%	-3.3%	7.4%	15.5%	17.3%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	1.2%	-1.7%	3.7%	6.2%	6.5%
投资性房地产	58.23	58.28	68.02	72.92	78.63	ROIC	3.3%	10.4%	7.9%	18.3%	21.5%
固定资产	455.90	432.97	449.50	445.03	434.79	费用率					
在建工程	6.67	27.06	28.14	35.37	42.74	销售费用率	5.0%	5.1%	4.9%	5.0%	5.0%
无形资产	67.25	68.17	68.68	69.25	69.86	管理费用率	12.4%	14.6%	10.0%	9.0%	8.0%
其他非流动资产	9.71	1.62	103.64	103.64	103.64	财务费用率	2.9%	0.8%	0.6%	0.4%	0.3%
<b>资产总额</b>	<b>1506.60</b>	<b>1548.73</b>	<b>1951.95</b>	<b>2867.44</b>	<b>3723.79</b>	三费/营业收入	20.3%	20.5%	15.5%	14.4%	13.3%
短期债务	238.96	186.40	188.94	165.03	145.17	<b>偿债能力</b>					
应付帐款	164.40	156.79	294.81	674.01	927.04	资产负债率	47.1%	46.9%	47.4%	53.8%	52.6%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	权益权益比	89.1%	88.2%	90.0%	116.3%	111.0%
其他流动负债	0.20	0.06	0.06	0.06	0.06	流动比率	1.08	1.39	1.31	1.36	1.51
长期借款	16.50	78.00	78.00	78.00	78.00	速动比率	0.61	0.92	0.63	0.58	0.70
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	3.65	2.31	12.46	23.18	27.89
<b>负债总额</b>	<b>710.03</b>	<b>725.72</b>	<b>924.40</b>	<b>1541.53</b>	<b>1958.92</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	26.01	20.36	51.38	170.72	368.25	DPS(元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股本	207.18	309.58	445.79	445.79	445.79	分红比率					
留存收益	198.50	171.80	243.33	422.35	663.78	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>股东权益</b>	<b>796.56</b>	<b>823.00</b>	<b>1027.55</b>	<b>1325.92</b>	<b>1764.86</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2021A</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	EPS(元)	0.06	-0.09	0.23	0.56	0.76
净利润	18.68	-26.70	72.37	179.02	241.42	BVPS(元)	3.68	2.59	3.07	3.63	4.39
加:折旧和摊销	44.24	57.23	93.44	82.18	90.46	PE(X)	202.3	—	56.4	22.8	16.9
资产减值准备	24.52	53.41	0.00	0.00	0.00	PB(X)	3.3	3.4	4.2	3.5	2.9
公允价值变动损失	-0.19	-0.06	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	26.35	17.10	10.02	14.94	18.55	P/S	2.5	2.8	3.2	1.4	1.0
投资收益	-1.40	2.62	-1.79	-4.07	-2.80	EV/EBITDA	23.0	29.2	19.8	10.0	6.6
少数股东损益	0.20	-5.65	31.01	119.35	197.53	CAGR(%)					
营运资金的变动	-14.76	106.95	-196.90	-216.81	-147.26	PEG	4.5	—	0.2	0.2	0.5
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>115.16</b>	<b>211.52</b>	<b>11.63</b>	<b>179.66</b>	<b>402.97</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-57.34</b>	<b>-60.98</b>	<b>-273.82</b>	<b>-125.72</b>	<b>-121.26</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-33.40</b>	<b>18.73</b>	<b>90.94</b>	<b>-38.85</b>	<b>-38.42</b>						

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。