

业务多点开花，密封件龙头优势凸显

2022 年 04 月 27 日

➤ **事件：**2022 年 4 月 26 日，公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报。2021 年，公司实现营收 11.32 亿元，同比增长 22.43%，归母净利润 2.87 亿元，同比增长 36.27%。2021 年 Q4 公司实现营收 2.75 亿元，同比增长 7.2%，归母净利润 0.74 亿元，同比增长 29%。2022 年一季度，公司实现营收 2.65 亿元，同比增长 14.98%，归母净利润 0.62 亿元，同增 18.92%。

➤ **现金流充裕，盈利能力不断提升。**2021 年公司经营活动产生现金流净额 2.65 亿元，同比增长 41.1%，综合毛利率 51.83%，同比增长 3.07pct，主要系石化及工程机械行业保持较高投资力度，新建项目较多，增量市场竞争格局稳定，且毛利率较 2020 年明显回暖，存量市场需求恢复至疫情前水平，此外，2021 年公司各板块业务回款情况较好，且到期解汇票据较多，经营现金流量净额首超 2 亿元。

➤ **在手订单处于高位，扩张产能逐步释放。**2021 年，公司在手订单持续处于高位，多个重大新项目取得大量订单，但因部分环节产能瓶颈造成一些订单积压。此前，公司在日机密封新建厂房屋于 2021 年下半年建设完毕，设备陆续到位，预计 2022 年完成核电密封专用车间建设。另外，公司 2021 年初制定的机械密封扩产计划预计可满足 1-2 亿销售收入，预计 2022 年二季度全面达产。

➤ **乙烯项目加速建设，核电业务进入发展快车道。**2021 年，公司石化行业收入 3.33 亿元，同比增长 33.1%，装备制造业务收入 5.58 亿，同比增长 28%。公司装备制造业务收入主要来自石化行业，国内大型一体化尤其是乙烯项目加速建设，对机械密封供应商提出更高要求，公司作为龙头企业，在新项目配套市场中竞争力强劲。此外，在核电领域研发与市场开拓也进展较为顺利，核电密封全面进口替代明显加速，全年新签订单超 7000 万元，创历史新高。2021 年，公司分别取得核电占海水循环泵、主给水泵机械密封国产化研发订单，完成四代主循环钠泵机械密封研发，签订新机组配套合同。此外，公司研发数十年的核主泵动压、静压轴封均已顺利通过鉴定，打破国外垄断，其中静压轴积极开展应用推进工作，取得核主泵机械密封订单。目前公司核电业务已进入发展“快车道”，未来将成利润增长有力支撑。

➤ **多年投入终见回报，国际化业务提速。**2020 年受疫情影响，公司国际业务出现下滑。2021 年，公司国际业务收入突破 5000 万元，完成配套西门子、艾利奥特盛虹等重要项目订单，并入围巴斯夫、埃克森美孚等全球石化巨头独自大型一体化项目合格供应商名单。此外，公司通过承接国内外知名公司 EPC 项目，先后取得“一带一路”沿线多个国家石化项目订单。公司以快速的响应及专业及时的服务优势赢得国外客户好评，未来数年公司国际业务有望保持较快增长。

➤ **投资建议：**预计 2022-2024 年公司实现归母净利润 3.57/4.25/5.02 亿元，对应 EPS 分别为 1.71/ 2.04/ 2.41 元/股，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**订单不能及时交付风险，研发不及预期风险，坏账及流动性风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	1,132	1,395	1,657	1,969
增长率 (%)	22.4	23.3	18.8	18.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	287	356	425	502
增长率 (%)	36.3	24.0	19.1	18.2
每股收益 (元)	1.38	1.71	2.04	2.41
PE	22	18	15	13
PB	2.9	2.5	2.1	1.8

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为 2022 年 4 月 26 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格：

30.9 元



分析师：李哲

执业证号：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

研究助理：赵璐

执业证号：S0100121110004

电话：13472540636

邮箱：zhaolu@mszq.com

相关研究

1. 机械行业深度报告 20220119：“双碳”背景下，核电设备迎来千亿市场空间
2. 机械行业研究周报 20220108 基荷能源不二选择，关注核电设备投资机会
3. 机械行业 2022 年投资策略一踏雪寻踪，寻找设备反弹主线
4. 民生机械周报 20220417：国产机床发展现状与挑战
5. 民生机械周报 20220409：海风碳纤维：2021 年约 3.5GW 使用，预计 2023 年用量加速

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1,132	1,395	1,657	1,969
营业成本	545	676	807	962
营业税金及附加	13	17	20	23
销售费用	120	141	167	200
管理费用	93	117	139	165
研发费用	52	63	75	89
EBIT	308	381	449	530
财务费用	-4	-5	-7	-10
资产减值损失	-4	-0	-0	-0
投资收益	18	17	22	26
营业利润	332	413	491	581
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	332	413	491	581
所得税	44	56	67	79
净利润	288	357	425	502
归属于母公司净利润	287	356	425	502
EBITDA	348	437	515	605

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	429	642	833	1,019
应收账款及票据	527	679	805	950
预付款项	9	11	13	16
存货	315	378	450	540
其他流动资产	757	818	871	936
流动资产合计	2,037	2,527	2,972	3,461
长期股权投资	11	15	19	22
固定资产	218	257	268	276
无形资产	158	197	229	264
非流动资产合计	632	774	881	992
资产合计	2,669	3,301	3,852	4,453
短期借款	11	10	10	10
应付账款及票据	187	211	257	308
其他流动负债	176	428	509	556
流动负债合计	374	649	776	875
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	35	35	35	35
非流动负债合计	35	35	35	35
负债合计	409	684	811	909
股本	208	208	208	208
少数股东权益	3	4	4	5
股东权益合计	2,260	2,617	3,042	3,544
负债和股东权益合计	2,669	3,301	3,852	4,453

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.43	23.28	18.77	18.86
EBIT 增长率	34.17	23.84	17.76	17.95
净利润增长率	36.27	24.01	19.08	18.23
盈利能力 (%)				
毛利率	51.83	51.52	51.28	51.13
净利润率	25.42	25.58	25.64	25.51
总资产收益率 ROA	10.77	10.80	11.02	11.27
净资产收益率 ROE	12.74	13.64	13.98	14.18
偿债能力				
流动比率	5.45	3.89	3.83	3.96
速动比率	4.51	3.25	3.19	3.27
现金比率	1.15	0.99	1.07	1.16
资产负债率 (%)	15.32	20.73	21.05	20.42
经营效率				
应收账款周转天数	160.35	165.81	165.99	164.99
存货周转天数	210.61	203.84	203.31	204.70
总资产周转率	0.42	0.42	0.43	0.44
每股指标 (元)				
每股收益	1.38	1.71	2.04	2.41
每股净资产	10.84	12.55	14.59	17.00
每股经营现金流	1.27	1.90	1.64	1.67
每股股利	0.50	0.62	0.74	0.87
估值分析				
PE	22	18	15	13
PB	2.9	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	17.30	13.29	10.90	8.96
股息收益率 (%)	1.62	2.01	2.39	2.83

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	288	357	425	502
折旧和摊销	40	55	66	76
营运资金变动	-51	-1	-127	-205
经营活动现金流	265	396	342	348
资本开支	-35	-194	-169	-185
投资	-552	-4	-4	-3
投资活动现金流	-568	-181	-151	-162
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-3	-1	0	0
筹资活动现金流	-36	-1	-1	-1
现金净流量	-340	213	191	186

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001