

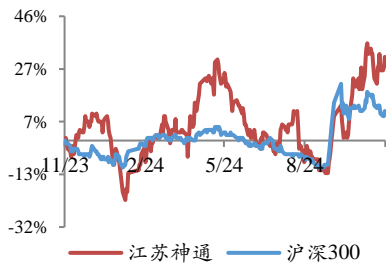
24Q3 利润率同比提升，核电阀门业务稳中向好

投资评级：增持（维持）

报告日期：2024-11-28

收盘价（元）	14.05
近12个月最高/最低（元）	14.67/7.93
总股本（百万股）	508
流通股本（百万股）	469
流通股比例（%）	92.38
总市值（亿元）	71
流通市值（亿元）	66

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004
邮箱：zhangzhibang@hazq.com

分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003
邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 核电板块订单高增，24H1 业绩稳步增长 2024-09-06
- 核电确收拐点已至，助力业绩高增 2024-05-17

主要观点：

● 24Q3 归母净利润 0.84 亿元，同比+10.56%，业绩符合预期

2024 年前三季度，公司实现营收 16.34 亿元，同比+5.87%；分别实现归母/扣非归母净利润 2.28/2.06 亿元，同比分别+13.03%/15.53%。其中，Q3 单季度公司实现营收 5.82 亿元，同比+6.95%，环比+20.73%；实现归母/扣非归母净利润 0.84/0.79 亿元，同比+10.56%/+27.65%，环比+40.54%/+70.25%。

● 2024 前三季度销售毛利率/净利率同比上升 1.72/0.86ppt

公司 2024 年前三季度实现毛利率 32.18%，同比+1.72ppt；实现净利率 13.92%，同比+0.86ppt。其中 24Q3 实现毛利率 33.26%，同比+2.83ppt，环比+0.18ppt；实现净利率 14.46%，同比+0.45ppt，环比-2.09ppt。2024 年前三季度，销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.82%/5.34%/5.04%/1.15%，同比分别-0.30/+0.48/+1.19/-0.21ppt；其中 Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.32%/5.20%/5.84%/1.12%，同比分别-0.54/+0.97/+2.30/-0.39ppt。

● 分业务看：核电阀门稳健；瑞帆节能盈利释放；半导体阀门在验证阶段

1) 瑞帆节能业务在三季度释放盈利：津西 135MW 超超临界煤气发电项目自投入生产以来，在三季度开始效益分享。此外，邯钢能嘉钢铁煤气发电项目的 1 号和 2 号炉于 2023 年 10 月投入运行，并已陆续完成调试投产。随着这两个项目在 2024 年全面进入效益分享期，预计将显著提升瑞帆节能的营业收入。2) 半导体阀门业务：子公司神通半导体研发的真空阀门、超洁净阀门等已进入用户端样机验证阶段，尚处于市场拓展初期，暂未有批量化订单，未来有望实现更大规模商业化应用。3) 核电阀门：公司目前拥有的核电阀门年产能可以支持现有核电阀门的市场需求，公司计划通过再融资筹集资金，以扩大产能，预计新增的产能将能够为不少于 4 个新建核电机组提供所需的阀门，公司的核电阀门确认收入和订单交付通常分布在订单确认后的第二至第三年。

● 投资建议

我们预计公司 2024/2025/2026 年实现收入 23.89/27.98/32.11 亿元，同比+12.0%/+17.1%/+14.8%，下调归母净利润预期至 3.11/3.79/4.38 亿元（前值为 3.61/4.54/5.77 亿元，主要系考虑到公司核电业务放量和瑞帆节能业务盈利释放节奏或有不稳定性），同比+15.8%/+21.9%/15.5%，对应当下 21/17/15 倍市盈率，维持“增持”评级。

● 风险提示

核电阀门招标不及预期的风险。商誉减值的风险。冶金阀门业绩恢复不及预期的风险。

● 重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	21.33	23.89	27.98	32.11
收入同比 (%)	9.1%	12.0%	17.1%	14.8%
归属母公司净利润	2.69	3.11	3.79	4.38
净利润同比 (%)	18.2%	15.8%	21.9%	15.5%
毛利率 (%)	31.7%	30.7%	31.0%	31.0%
ROE (%)	8.2%	8.7%	9.6%	9.9%
每股收益 (元)	0.53	0.61	0.75	0.86
P/E	22.56	21.07	17.29	14.96
P/B	1.85	1.83	1.65	1.49
EV/EBITDA	13.12	13.23	11.13	9.45

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					利润表				
单位:亿元					单位:亿元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	31.76	32.58	39.14	46.48	营业收入	21.33	23.89	27.98	32.11
现金	7.15	4.15	6.47	9.49	营业成本	14.57	16.56	19.31	22.14
应收账款	10.10	10.60	12.41	14.25	营业税金及附加	0.15	0.18	0.22	0.24
其他应收款	0.35	0.34	0.40	0.46	销售费用	1.21	1.39	1.66	1.86
预付账款	0.62	0.57	0.66	0.76	管理费用	1.16	1.18	1.43	1.66
存货	8.47	9.95	11.60	13.30	财务费用	0.20	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	5.06	6.98	7.60	8.22	资产减值损失	-0.23	-0.30	-0.30	-0.30
非流动资产	26.70	28.66	28.38	27.99	公允价值变动收益	0.02	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.51	0.51	0.51	0.51	投资净收益	0.02	0.00	0.00	0.00
固定资产	20.07	21.75	21.66	21.53	营业利润	2.97	3.41	4.16	4.80
无形资产	1.08	0.78	0.48	0.18	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	5.03	5.61	5.73	5.77	营业外支出	0.02	0.00	0.00	0.00
资产总计	58.46	61.24	67.53	74.47	利润总额	2.95	3.41	4.16	4.80
流动负债	22.12	22.97	25.46	28.03	所得税	0.26	0.30	0.36	0.42
短期借款	5.92	5.92	5.92	5.92	净利润	2.69	3.11	3.79	4.38
应付账款	6.87	8.33	9.72	11.14	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	9.33	8.71	9.83	10.96	归属母公司净利润	2.69	3.11	3.79	4.38
非流动负债	3.56	2.38	2.38	2.38	EBITDA	4.90	5.33	6.13	6.90
长期借款	1.54	1.54	1.54	1.54	EPS (元)	0.53	0.61	0.75	0.86
其他非流动负债	2.02	0.84	0.84	0.84					
负债合计	25.68	25.35	27.84	30.41					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00					
股本	5.08	5.08	5.08	5.08					
资本公积	11.91	11.91	11.91	11.91					
留存收益	15.79	18.90	22.70	27.08					
归属母公司股东权益	32.78	35.89	39.68	44.07					
负债和股东权益	58.46	61.24	67.53	74.47					

现金流量表					主要财务比率				
单位:亿元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2026E
经营活动现金流	1.85	5.07	4.32	5.02	成长能力				
净利润	2.69	3.11	3.79	4.38	营业收入	9.1%	12.0%	17.1%	14.8%
折旧摊销	1.81	1.92	1.97	2.09	营业利润	15.4%	15.0%	21.9%	15.5%
财务费用	0.27	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利	18.2%	15.8%	21.9%	15.5%
投资损失	-0.02	0.00	0.00	0.00	获利能力				
营运资金变动	-3.31	-0.23	-1.74	-1.75	毛利率 (%)	31.7%	30.7%	31.0%	31.0%
其他经营现金流	6.40	3.61	5.84	6.44	净利率 (%)	12.6%	13.0%	13.6%	13.7%
投资活动现金流	-0.62	-5.24	-2.00	-2.00	ROE (%)	8.2%	8.7%	9.6%	9.9%
资本支出	-2.39	-4.00	-2.00	-2.00	ROIC (%)	6.5%	6.9%	7.8%	8.2%
长期投资	1.47	0.00	0.00	0.00	偿债能力				
其他投资现金流	0.30	-1.24	0.00	0.00	资产负债率 (%)	43.9%	41.4%	41.2%	40.8%
筹资活动现金流	-2.93	-2.83	0.00	0.00	净负债比率 (%)	78.4%	70.6%	70.2%	69.0%
短期借款	-0.64	0.00	0.00	0.00	流动比率	1.44	1.42	1.54	1.66
长期借款	-3.60	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.97	0.85	0.95	1.06
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	营运能力				
资本公积增加	0.35	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.37	0.40	0.43	0.45
其他筹资现金流	0.95	-2.83	0.00	0.00	应收账款周转率	2.34	2.31	2.43	2.41
现金净增加额	-1.69	-3.01	2.32	3.02	应付账款周转率	2.05	2.18	2.14	2.12

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张志邦，华安证券研究所，电力设备与新能源行业首席分析师。

分析师：张帆，华安证券研究所，机械行业首席分析师。

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。