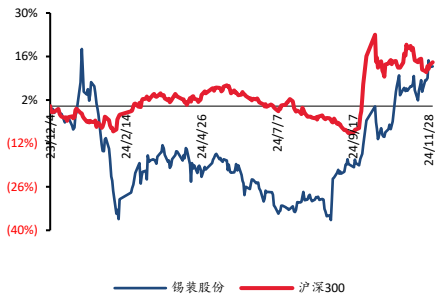


专注金属压力容器，高效换热器继续扩产

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 1.1/0.27
总市值/流通(亿元) 40.03/9.83
12 个月内最高/最低价(元) 39.75/20.31

相关研究报告

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520020001

专注金属压力容器业务，获得优质客户资源。公司专注于金属压力容器的研发、设计、制造、销售及相关技术服务，目前已形成以换热压力容器、反应压力容器、储存压力容器、分离压力容器为主的非标压力容器产品系列，下游主要应用于炼油及石油化工、基础化工、核电及太阳能发电、高技术船舶及海洋工程等领域。公司实力领先，拥有国内外优质客户资源，目前已是壳牌石油在金属压力容器领域的战略供应商，与埃克森美孚、瓦锡兰等集团建立战略合作关系，是三桶油、中国核电、中广核等的合格供应商。

2024 年良好增长，高效换热器继续扩产。得益于高通量换热器等高附加值产品销售及外销收入增长，今年公司获得良好增长，前三季度公司实现收入 11.72 亿元、同比增长 49.45%；实现归母净利润 2.08 亿元、同比增长 61.69%。公司的高效换热器包括高通量换热器、油盐换热器等，能有效提高传热系数、有助于节能减排，其中公司高通量换热器具有自主知识产权、达到国际同类技术先进水平。公司继续扩充高端产品产能，截至半年报公司“年产 12000 吨高效换热器生产建设项目”工程进度 73.76%，预计于 2024 年 12 月 31 日达到预定可使用状态，达产后将有助于公司进一步发挥在高端产品领域的优势。

实施股权激励，激发员工积极性。2024 年公司发布了限制性股票激励计划，拟授予限制性股票 250 万股、占当时公司总股本的 2.31%，目前已经完成了首次授予登记、200 万股。首次授予对象共 31 人，设置了业绩考核要求作为解除限售条件。股权激励计划的推出，将有效提升团队凝聚力和企业核心竞争力，有助于公司激励人才、长远发展。

盈利预测与投资建议。预计 2024 年-2026 年公司营业收入分别为 14.79 亿元、15.35 亿元、16.66 亿元，归母净利润分别为 2.35 亿元、2.53 亿元、2.87 亿元，对应 EPS 分别为 2.14 元、2.30 元、2.61 元。公司实力强劲，我们看好高效换热器及海外业务持续增长，首次覆盖给予“买入”评级，6 个月目标价 46.00 元，相当于 2025 年 20 倍动态市盈率。

风险提示。原材料价格上涨风险，汇率波动风险，业务交付节奏带来收入及盈利能力波动风险，应收账款上升风险。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	1,248.42	1,478.72	1,534.58	1,666.35
营业收入增长率(%)	6.74%	18.45%	3.78%	8.59%
归母净利(百万元)	165.00	235.21	253.46	287.02
净利润增长率(%)	-28.41%	42.55%	7.76%	13.24%
每股收益(元)	1.53	2.14	2.30	2.61
市盈率(PE)	21.47	17.02	15.79	13.95

资料来源: 携宁, 太平洋证券

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	800	1,220	1,350	1,611	1,876
应收和预付款项	451	449	561	543	556
存货	453	688	642	659	707
其他流动资产	712	367	245	251	260
流动资产合计	2,416	2,723	2,799	3,064	3,399
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	9	8	8	7	6
固定资产	250	294	334	353	362
在建工程	45	136	96	42	4
无形资产开发支出	115	111	108	104	100
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	2,524	2,832	2,886	3,151	3,486
资产总计	2,944	3,382	3,431	3,657	3,957
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	284	354	336	345	370
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	537	818	709	731	786
负债合计	820	1,171	1,044	1,076	1,156
股本	80	108	110	110	110
资本公积	1,332	1,304	1,304	1,304	1,304
留存收益	705	790	962	1,157	1,376
归母公司股东权益	2,123	2,211	2,387	2,581	2,801
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,123	2,211	2,387	2,581	2,801
负债和股东权益	2,944	3,382	3,431	3,657	3,957

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-14	341	170	333	355
投资性现金流	-614	168	24	-13	-23
融资性现金流	897	-80	-55	-59	-67
现金增加额	288	433	131	261	265

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,170	1,248	1,479	1,535	1,666
营业成本	804	959	1,007	1,034	1,111
营业税金及附加	8	6	13	14	15
销售费用	10	16	21	23	27
管理费用	58	67	81	86	95
财务费用	-27	-25	-15	-17	-20
资产减值损失	-10	-21	-11	-9	-9
投资收益	1	14	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0	0
营业利润	266	190	273	292	331
其他非经营损益	-2	-1	-2	-1	-1
利润总额	264	189	270	291	330
所得税	34	24	35	38	43
净利润	231	165	235	253	287
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	231	165	235	253	287

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	31.25%	23.15%	31.93%	32.60%	33.35%
销售净利率	19.71%	13.22%	15.91%	16.52%	17.22%
销售收入增长率	15.49%	6.74%	18.45%	3.78%	8.59%
EBIT 增长率	-8.50%	-40.77%	75.37%	7.59%	12.89%
净利润增长率	0.53%	-28.41%	42.55%	7.76%	13.24%
ROE	10.86%	7.46%	9.85%	9.82%	10.25%
ROA	10.26%	5.22%	6.90%	7.15%	7.54%
ROIC	10.09%	5.76%	9.29%	9.25%	9.62%
EPS (X)	2.63	1.53	2.14	2.30	2.61
PE (X)	21.68	21.47	17.02	15.79	13.95
PB (X)	2.15	1.60	1.68	1.55	1.43
PS (X)	3.90	2.84	2.71	2.61	2.40
EV/EBITDA (X)	13.94	13.37	9.16	7.57	5.97

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

云南省昆明市北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。