

评级：买入

焦俊凯

分析师

SAC 执证编号：S0110522120002

jiaojunkai@sczq.com.cn

电话：86-10-8115 2671

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价（元）	28.60
一年内最高/最低价（元）	30.56/18.77
市盈率（当前）	45.47
市净率（当前）	2.44
总股本（亿股）	1.05
总市值（亿元）	30.03

资料来源：聚源数据

核心观点

- **公司发布三季报。**2023 年前三季度，公司实现营收 6.50 亿元（+13.07%），归母净利润 0.81 亿元（-45.77%），扣非归母净利润 0.68 亿元（-2.29%）；其中第三季度，公司实现营收 2.50 亿元（+46.38%），归母净利润 0.28 亿元（+42.76%），扣非归母净利润 0.21 亿元（+17.31%）。
- **加大海外布局，收入高速增长。**公司主要产品矿用橡胶耐磨备件前三季度营收 3.78 亿元，同比增长 19.66%，占总收入比例为 58.21%，其中国内增长 3.01%，海外增长 45.21%。国内增长较低主要是海外市场客户毛利率较高，公司重点开发海外市场。前三季度，公司合同签订额累计达到 10.39 亿元，较去年同比增长 101.75%，剔除 EPC 类型业务，2023 年前三季度合同签订额为 8.35 亿元，较去年同比增长 62.14%。其中，2023 年第三季度合同签订额为 3.32 亿元，较去年同期增长 72.92%。9 月 25 日，公司披露与俄罗斯某客户签订了《泵和旋流器组供货合同》，合同总金额为 0.94 亿元。
- **橡胶耐磨备件性能优越，全球矿品降低耐磨备件需求增大。**公司耐磨备件包含渣浆泵过流件，磨机橡胶复合衬板，圆筒筛及振动筛橡胶筛网，浮选机叶轮、定子，耐磨管道等。公司产品主要应用于金属矿山的选矿流程，公司产品凭借使用寿命长等明显的性能优势，并且还具有生产成本的优势，所以具有优异的性价比。伴随全球铜矿资源的不断开采，矿品成下降态势，耐磨备件需求增大，且伴随橡胶耐磨备件渗透率的提升，整体需求有望实现更快增长。
- **投资建议：**公司产品具备性能、质量和价格优势，同时公司不断加大海外市场的布局，伴随相较耐磨件渗透率的提升，公司业绩有望实现快速增长。预计公司 2023-2025 年的营收分别为 10.52、14.31 和 18.58 亿元，归母净利润分别为 1.00、1.47 和 1.96 亿元，对应 PE 分别为 30.12、20.48 和 15.29 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示：**原材料和能源价格上涨，下游需求不足，行业竞争加剧。

盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收（亿元）	7.49	10.52	14.31	18.58
营收增速	-28.92%	40.56%	35.98%	29.86%
归母净利润（亿元）	1.34	1.00	1.47	1.96
归母净利润增速	-27.06%	-25.78%	47.10%	33.95%
EPS（元/股）	1.92	0.95	1.40	1.87
PE	14.90	30.12	20.48	15.29

资料来源：公司公告，首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,168.21	1,807.60	2,178.71	2,638.20	经营活动现金流	127.94	99.62	124.51	156.80
货币资金	539.09	958.41	1,042.04	1,177.48	净利润	135.27	100.40	147.68	197.82
应收账款	120.29	169.08	229.91	298.56	折旧摊销	46.36	62.99	60.50	55.65
其它应收款	5.26	7.39	10.05	13.05	财务费用	3.93	0.00	0.00	0.00
预付账款	28.76	38.79	52.68	68.33	营运资本变动	-69.22	-91.69	-109.30	-123.49
存货	241.04	325.09	441.58	572.71	其他	11.60	27.92	25.63	26.82
其他	233.79	308.85	402.44	508.07	投资活动现金流	-105.67	0.00	-0.15	-0.22
非流动资产	921.90	858.91	798.41	742.76	资本支出	-275.86	0.00	0.00	0.00
长期投资	37.89	37.89	37.89	37.89	资投资收益	3.93	0.00	0.00	0.00
固定资产	725.35	728.13	669.53	615.65	长期投资减少	2.28	0.00	0.00	0.00
无形资产	54.77	53.41	52.09	50.81	其他	163.99	0.00	-0.15	-0.22
其他	103.89	39.46	38.89	38.41	筹资活动现金流	16.17	319.71	-40.73	-21.14
资产总计	2,090.11	2,666.50	2,977.12	3,380.96	短期借款增加	16.00	-16.00	0.00	29.84
流动负债	463.07	547.07	730.92	967.74	长期借款增加	1.90	-32.82	0.00	0.00
短期借款	50.00	34.00	34.00	63.84	股利分配	175.49	-28.00	-20.78	-30.57
应付账款	219.47	295.99	402.06	521.46	其他	-177.22	396.53	-19.95	-20.41
其他	193.60	217.07	294.86	382.44	现金净增加额	55.19	419.32	83.64	135.44
非流动负债	358.88	358.88	358.88	358.88					
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
其他	358.88	358.88	358.88	358.88	成长能力				
负债合计	821.95	905.95	1,089.81	1,326.62	营业收入	-28.92%	40.56%	35.98%	29.86%
少数股东权益	8.57	9.27	10.16	11.33	营业利润	-27.60%	-25.71%	47.10%	33.95%
归属母公司股东权益	1,259.59	1,751.28	1,877.15	2,043.02	归母净利润	-27.06%	-25.78%	47.10%	33.95%
负债和股东权益	2,090.11	2,666.50	2,977.12	3,380.96	获利能力				
					毛利率	32.79%	35.51%	35.58%	35.66%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	净利率	18.07%	9.54%	10.32%	10.65%
营业收入	748.53	1,052.13	1,430.68	1,857.89	ROE	11.36%	6.63%	8.10%	10.04%
营业成本	503.10	678.53	921.68	1,195.39	ROIC	6.75%	4.22%	5.23%	6.22%
营业税金及附加	7.87	11.06	15.03	19.52	偿债能力				
营业费用	49.66	68.81	93.57	121.51	总资产负债率	39.33%	33.98%	36.61%	39.24%
研发费用	85.99	114.16	155.23	201.58	净资产负债率	64.81%	51.46%	57.74%	64.58%
管理费用	28.19	39.62	53.88	69.96	流动比率	252.28%	330.42%	298.08%	272.62%
财务费用	15.77	23.47	19.95	20.41	速动比率	194.01%	263.90%	230.45%	206.37%
资产减值损失	-5.05	0.00	0.00	0.00	营运能力				
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	存货周转率	2.27	2.40	2.40	2.36
投资收益	3.93	0.00	0.00	0.00	总资产周转率	0.37	0.44	0.51	0.58
营业利润	156.80	116.48	171.35	229.52	应收账款周转率	6.78	7.27	7.17	7.03
营业外收入	0.39	0.00	0.00	0.00	应付账款周转率	2.89	2.63	2.64	2.59
营业外支出	0.24	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)				
利润总额	156.95	116.48	171.35	229.52	每股收益	1.92	0.95	1.40	1.87
所得税	21.68	16.09	23.67	31.70	每股净资产	17.99	16.68	17.88	19.46
净利润	135.27	100.40	147.68	197.82	每股经营现金流	1.83	1.14	1.19	1.49
少数股东损益	0.95	0.70	1.03	1.38	估值比率				
归属母公司净利润	134.33	99.69	146.65	196.43	P/E	14.90	30.12	20.48	15.29
EBITDA	218.93	202.95	251.80	305.58	P/B	1.59	1.71	1.60	1.47
EPS (元)	1.92	0.95	1.40	1.87					

资产减值损失 (损失)、营运资本变动 (增加)、资本支出 (支出)、股利分配 (分配) 以“-”号填列

## 分析师简介

焦俊凯，建材行业分析师。

## 分析师声明

本报告清晰准确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，作者将对报告的内容和观点负责。

## 免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

## 评级说明

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b>		
投资评级分为股票评级和行业评级	<b>股票投资评级</b>	买入 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b>	<b>行业投资评级</b>	看好 行业超越整体市场表现
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现