

海鸥股份 (603269.SH) 2022 年年报业绩超预期，冷却塔龙头迎高增长

2023 年 04 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

孟鹏飞（分析师）

熊亚威（分析师）

日期 2023/4/27

mengpengfei@kysec.cn

xiongyawei@kysec.cn

当前股价(元) 17.00

证书编号：S0790522060001

证书编号：S0790522080004

一年最高最低(元) 19.33/10.10

● 2022 年年报业绩超预期，冷却塔龙头迎高增长

总市值(亿元) 19.13

2022 年公司实现营收 13.54 亿元，同比+19.85%；归母净利润 0.74 亿元，同比增长 39.33%，年报业绩超预期。2023Q1 收入 2.1 亿元，同比-13.04%；归母净利润 0.02 亿元，同比-20.58%。我们下调 2023-2024 年并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 1.34/2.08/2.98 亿元(2023-2024 年原值为 1.53/2.45 亿元)，EPS 为 1.19/1.85/2.65 元,当前股价对应 PE 为 14.7/9.5/6.6 倍。公司冷却塔业务受益于火电、核电等领域需求增长，以及一带一路市场拓展，成长动能充沛，维持“买入”评级。

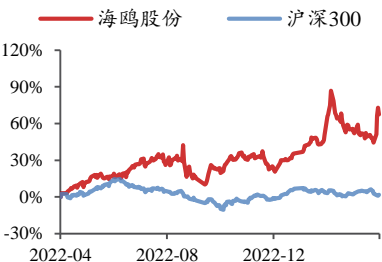
流通市值(亿元) 19.13

总股本(亿股) 1.13

流通股本(亿股) 1.13

近 3 个月换手率(%) 270.27

股价走势图



数据来源：聚源

● 火电、核电等多下游需求共振，一带一路带来增长机遇，公司在手订单充沛
冷却塔行业多下游需求高增，上行拐点已至。火电年均装机量相比十三五期间翻倍，辅机招标预计 2023 年上半年开始。核电核准节奏加快，沿海核电、内陆核电都必然使用冷却塔。AIGC 拉动算力需求高增，数据中心液冷温控加速推进。无论是冷板式液冷服务器还是浸没式液冷服务器都需要使用冷却塔。公司作为具备核心资质认证的国内龙头将充分受益。此外，公司将乘一带一路加速推进之风进一步拓展海外市场。公司在手订单充沛，截至 2022 年 12 月 31 日总计 25.31 亿元，同比增长 12.86%。截至 2023Q1，合同负债 6.6 亿元，同比增长 9.8%。

● 2023 年以净利润总额为首要考核指标，盈利能力有望进一步提升

2022 年综合毛利率 27.1%，同比下降 1.2pcts，净利率 5.4%，同比提升 0.7pcts。2023Q1 销售毛利率 29.41%，同比提升 3.02pcts。2023 年，在新签订单、营业收入、经营性净现金流、净利润总额四大考核指标中，公司将净利润总额目标放在了首位。在下游各应用领域对冷却塔环保、节能要求逐渐提升的趋势下，2022 年公司重点在新型环保型填料、环保型高位机力自然通风冷却塔、低能耗节水型干湿联合闭式冷却塔等高价值量环保冷却塔产品研发上取得了技术创新突破。未来高价值量冷却塔产品放量营收占比提升，将进一步带动公司盈利能力的提升。

● 风险提示：下游需求增长不及预期、高价值量产品放量不及预期，汇率波动。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,130	1,354	1,896	2,616	3,558
YOY(%)	35.4	19.9	40.0	38.0	36.0
归母净利润(百万元)	53	74	134	208	298
YOY(%)	13.9	39.3	81.7	55.5	43.0
毛利率(%)	28.3	27.1	28.2	29.1	29.8
净利率(%)	4.7	5.4	7.1	8.0	8.4
ROE(%)	6.4	8.2	13.1	17.2	19.9
EPS(摊薄/元)	0.47	0.66	1.19	1.85	2.65
P/E(倍)	37.3	26.8	14.7	9.5	6.6
P/B(倍)	2.2	2.1	1.8	1.6	1.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

相关研究报告

《冷却塔拐点至，龙头迎高增——公司首次覆盖报告》-2023.3.13

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1873	2144	2337	2942	4108
现金	254	230	322	445	605
应收票据及应收账款	496	560	0	0	0
其他应收款	23	35	47	66	87
预付账款	32	59	68	108	132
存货	905	1020	1632	1983	2886
其他流动资产	163	240	268	340	399
非流动资产	498	498	633	816	1046
长期投资	0	0	2	6	11
固定资产	318	302	415	571	777
无形资产	76	79	84	86	90
其他非流动资产	103	117	132	153	168
资产总计	2371	2642	2969	3758	5154
流动负债	1370	1544	1736	2323	3420
短期借款	301	343	911	1376	2366
应付票据及应付账款	452	428	0	0	0
其他流动负债	618	773	825	948	1054
非流动负债	103	142	135	129	124
长期借款	14	63	56	49	45
其他非流动负债	88	79	79	79	79
负债合计	1473	1687	1871	2452	3544
少数股东权益	14	15	25	41	64
股本	113	113	113	113	113
资本公积	352	352	352	352	352
留存收益	423	472	568	720	951
归属母公司股东权益	884	940	1074	1265	1547
负债和股东权益	2371	2642	2969	3758	5154

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-25	-31	-298	-60	-458
净利润	58	79	143	224	321
折旧摊销	35	30	30	42	58
财务费用	9	11	27	50	82
投资损失	-0	-0	-1	-3	-5
营运资金变动	-138	-138	-495	-378	-921
其他经营现金流	12	-13	-3	5	6
投资活动现金流	-50	-11	-151	-211	-272
资本支出	37	18	163	221	283
长期投资	0	0	-2	-4	-5
其他投资现金流	-13	7	14	14	16
筹资活动现金流	28	31	-26	-72	-100
短期借款	73	42	568	465	990
长期借款	-3	49	-8	-6	-5
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-42	-60	-587	-530	-1086
现金净增加额	-51	-6	-476	-342	-830

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1130	1354	1896	2616	3558
营业成本	810	987	1360	1855	2498
营业税金及附加	6	8	10	13	18
营业费用	93	106	131	165	221
管理费用	108	117	152	196	263
研发费用	27	36	46	60	75
财务费用	9	11	27	50	82
资产减值损失	0	-2	0	0	0
其他收益	8	7	6	7	7
公允价值变动收益	4	7	2	3	4
投资净收益	0	0	1	3	5
资产处置收益	-0	12	10	8	8
营业利润	73	100	182	283	406
营业外收入	1	0	1	1	1
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	74	99	182	282	406
所得税	16	21	38	58	85
净利润	58	79	143	224	321
少数股东损益	5	5	9	16	23
归属母公司净利润	53	74	134	208	298
EBITDA	117	143	238	373	545
EPS(元)	0.47	0.66	1.19	1.85	2.65

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	35.4	19.9	40.0	38.0	36.0
营业利润(%)	18.7	37.1	81.3	55.4	43.8
归属于母公司净利润(%)	13.9	39.3	81.7	55.5	43.0
获利能力					
毛利率(%)	28.3	27.1	28.2	29.1	29.8
净利率(%)	4.7	5.4	7.1	8.0	8.4
ROE(%)	6.4	8.2	13.1	17.2	19.9
ROIC(%)	5.1	6.3	7.7	9.5	9.5
偿债能力					
资产负债率(%)	62.1	63.8	63.0	65.3	68.8
净负债比率(%)	12.6	26.2	66.2	81.6	117.5
流动比率	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
速动比率	0.7	0.7	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	2.4	2.6	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.0	3.1	8.5	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.47	0.66	1.19	1.85	2.65
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.22	-0.28	-2.65	-0.54	-4.07
每股净资产(最新摊薄)	7.85	8.35	9.54	11.24	13.75
估值比率					
P/E	37.3	26.8	14.7	9.5	6.6
P/B	2.2	2.1	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	17.8	15.6	11.4	8.2	7.2

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn