

设备板块延续高增长，电子特气、氢气等新兴领域值得期待

核心观点：

- **事件：**公司发布2023年中报，上半年实现营收16.72亿元，同比增长4.15%；实现归母净利润1.84亿元（扣非1.78亿元），同比增长32.94%（扣非同比增长41.40%）。

- **盈利能力小幅提升；现金流有所下滑**

报告期，公司销售毛利率、净利率分别为17.90%、10.97%，同比提升2.15、2.36个百分点；ROE（加权）6.35%，同比提升一个百分点。公司资产负债率41.55%，同比小幅下降，仍处于相对较低水平。经现净额1.10亿元，同比减少37.13%，主因是薪酬、税费支出增加所致；收现比91.81%，同比减少5.88个百分点；净现比52%，同比减少56个百分点。

- **设备板块延续高增长，在手订单近16亿元。**

2023H1公司设备制造板块收入5.51亿元，同比增长21.43%，毛利率34.97%，同比提升0.78个百分点。设备板块2023H1净利同比提升近1倍至1.41亿元，占比72.51%，是公司核心利润来源。截止2023年6月30日，公司在手订单15.97亿，未来收入保障能力强。

公司是深冷技术龙头，目前换热器产能3000吨以上，新建产能已进入投产期，预计未来产能具备2倍以上提升空间。公司已在石油化工、煤化工、天然气、氢能源以及电子制造行业占据领先优势。公司板翅式换热器设计及制造技术等电子特气相关技术已有深厚储备并有多套项目经验；在氢能领域，公司已具备高纯度氢大规模制取的技术和业绩。未来随着新建产能的逐步释放，电子特气、氢气等高壁垒的新兴领域将成为公司重要的业绩增长点。

- **气体运营进入投运期，电子特气领域底蕴深厚**

气体运营是公司战略发展方向，今年将是公司气体运行项目投产元年：山东章丘3.6万Nm³/h的大宗气体项目预计今年投产，唐山精制氩氮的稀有气体项目预计下半年投产。电子特气领域，公司已为英特尔、三星、美光、台积电等芯片巨头的多个电子气项目提供数十套高致密性板翅式换热器。除核心设备以外，公司已具备高纯氮电子气的成套流程和工艺，并有成熟成套项目在运行中；同时公司也已具备制取氩氮氩氮等稀有气体的技术，成为国内少数具备制取该类气体能力的公司之一，目前已在市场取得一定的订单量。公司技术优势显著，未来核心设备及气体运营都将受益于国内芯片、半导体行业的快速发展。

- **燃气：需求低迷短期业绩承压，未来有望保持稳健。**

报告期公司燃气运营收入11.18亿，同比下滑2.84%，毛利率6.17%，同比减少2.3个百分点。板块净利润0.54亿元，同比减少25.71%。燃气板块业绩下滑主因是下游用气低迷及采购成本增加。天然气是清洁高效的化石能源，长期看受益于双碳目标的推进，需求有望回升，公司燃气运营业务有望保持稳健增长。

中泰股份 (300435.SZ)

推荐 (维持评级)

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

严明

☎：010-80927667

✉：yanming_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520070002

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

市场数据

2023-8-18

A股收盘价(元)	14.40
股票代码	300435.SZ
A股一年内最高价(元)	19.66
A股一年内最低价(元)	12.96
上证指数	3,131.95
市盈率(TTM)	16.97
总股本(万股)	38,138.31
实际流通A股(万股)	34,437.67
流通A股市值(亿元)	49.59

相对上证指数表现图



● **估值分析与评级说明**

预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 3.71 亿元、4.73 亿元、5.68 亿元，对应 PE 分别为 14.8 倍、11.6 倍、9.7 倍。公司是深冷设备龙头之一，技术优势显著；气体运营进入投产期打开新的成长空间；长期受益氢能以及半导体行业的快速发展。维持“推荐”评级。

● **风险提示：**

设备订单不及预期，气体运营项目拓展不及预期等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3256.42	4114.05	4995.75	5994.90
收入增长率%	35.29%	26.34%	21.43%	20.00%
归母净利润（百万元）	277.96	370.83	473.10	567.82
利润增速%	13.29%	33.41%	27.58%	20.02%
毛利率%	17.10%	17.58%	18.07%	18.07%
摊薄 EPS(元)	0.73	0.97	1.24	1.49
PE	18.27	14.78	11.59	9.65

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

公司财务预测表 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2526.96	2623.79	3177.79	3995.11	营业收入	3256.42	4114.05	4995.75	5994.90
现金	1283.34	927.19	1224.75	1598.90	营业成本	2699.58	3390.78	4093.13	4911.75
应收账款	567.58	737.97	870.57	1059.59	营业税金及附加	12.98	16.46	19.98	23.98
其它应收款	19.20	21.24	27.63	32.05	营业费用	17.95	41.14	49.96	59.95
预付账款	242.50	298.83	364.20	434.96	管理费用	99.40	123.42	149.87	179.85
存货	279.69	421.56	465.68	585.39	财务费用	-18.79	3.57	-1.68	-2.55
其他	134.65	216.99	224.95	284.22	资产减值损失	-1.41	-2.00	-2.00	-2.00
非流动资产	2156.84	2369.95	2563.90	2764.57	公允价值变动收益	-0.30	0.00	0.00	0.00
长期投资	56.04	60.69	66.45	71.65	投资净收益	8.56	12.34	14.99	17.98
固定资产	858.66	887.76	911.86	930.96	营业利润	344.99	471.43	602.54	723.98
无形资产	336.40	387.45	407.96	433.99	营业外收入	11.20	5.00	5.00	5.00
其他	905.74	1034.05	1177.63	1327.98	营业外支出	1.10	1.00	1.00	1.00
资产总计	4683.80	4993.74	5741.70	6759.69	利润总额	355.08	475.43	606.54	727.98
流动负债	1692.96	1582.07	1806.93	2207.10	所得税	78.07	104.59	133.44	160.16
短期借款	535.78	0.00	0.00	0.00	净利润	277.01	370.83	473.10	567.82
应付账款	340.80	473.34	544.05	669.26	少数股东损益	-0.95	0.00	0.00	0.00
其他	816.39	1108.73	1262.88	1537.83	归属母公司净利润	277.96	370.83	473.10	567.82
非流动负债	168.42	218.42	268.42	318.42	EBITDA	403.71	572.73	700.91	824.57
长期借款	100.00	150.00	200.00	250.00	EPS (元)	0.73	0.97	1.24	1.49
其他	68.42	68.42	68.42	68.42					
负债合计	1861.38	1800.48	2075.35	2525.51	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	3.11	3.11	3.11	3.11	营业收入	35.29%	26.34%	21.43%	20.00%
归属母公司股东权益	2819.30	3190.14	3663.24	4231.06	营业利润	12.80%	36.65%	27.81%	20.16%
负债和股东权益	4683.80	4993.74	5741.70	6759.69	归属母公司净利润	13.29%	33.41%	27.58%	20.02%
					毛利率	17.10%	17.58%	18.07%	18.07%
					净利率	8.54%	9.01%	9.47%	9.47%
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE	9.86%	11.62%	12.91%	13.42%
经营活动现金流	288.24	445.58	539.65	627.55	ROIC	7.08%	10.83%	11.88%	12.30%
净利润	277.01	370.83	473.10	567.82	资产负债率	39.74%	36.05%	36.15%	37.36%
折旧摊销	87.58	104.53	108.02	113.11	净负债比率	65.95%	56.38%	56.61%	59.65%
财务费用	20.07	14.64	9.10	11.60	流动比率	1.49	1.66	1.76	1.81
投资损失	-8.56	-12.34	-14.99	-17.98	速动比率	1.18	1.18	1.29	1.33
营运资金变动	-115.33	-50.09	-58.59	-75.00	总资产周转率	0.70	0.82	0.87	0.89
其它	27.46	18.00	23.00	28.00	应收帐款周转率	5.74	5.57	5.74	5.66
投资活动现金流	-159.83	-301.30	-282.98	-291.80	应付帐款周转率	9.56	8.69	9.18	8.96
资本支出	-260.30	-309.76	-292.98	-305.34	每股收益	0.73	0.97	1.24	1.49
长期投资	0.00	-3.89	-4.99	-4.44	每股经营现金	0.76	1.17	1.42	1.65
其他	100.47	12.34	14.99	17.98	每股净资产	7.41	8.38	9.62	11.12
筹资活动现金流	319.87	-500.42	40.90	38.40	P/E	18.27	14.78	11.59	9.65
短期借款	370.59	-535.78	0.00	0.00	P/B	1.80	1.72	1.50	1.30
长期借款	80.00	50.00	50.00	50.00	EV/EBITDA	11.04	8.26	6.40	5.04
其他	-130.72	-14.64	-9.10	-11.60	P/S	1.68	1.33	1.10	0.91
现金净增加额	450.93	-356.14	297.56	374.15					

数据来源: iFind, 银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过10年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022年1月加入中国银河证券。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于2021年加入中国银河证券研究院，从事公用事业行业研究。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深沪地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn