

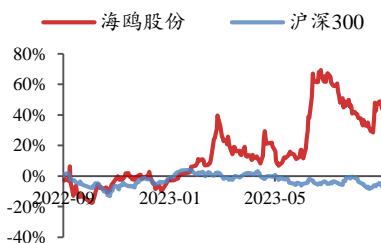
海鸥股份 (603269.SH) 2023H1 在手订单实现高增，长期发展动能强劲

2023年09月08日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/9/7
当前股价(元)	13.71
一年最高最低(元)	19.33/10.31
总市值(亿元)	21.60
流通市值(亿元)	21.60
总股本(亿股)	1.58
流通股本(亿股)	1.58
近3个月换手率(%)	313.01

股价走势图**相关研究报告**

《2022年年报业绩超预期，冷却塔龙头迎高增长—公司信息更新报告》
-2023.4.28

《冷却塔拐点至，龙头迎高增—公司首次覆盖报告》-2023.3.13

孟鹏飞（分析师）

mengpengfei@kysec.cn

证书编号: S0790522060001

熊亚威（分析师）

xiongyawei@kysec.cn

证书编号: S0790522080004

张健（联系人）

zhangjian1@kysec.cn

证书编号: S0790123040050

● 短期收入下降不改长期发展动能，未来趋势向好

2023H1，公司实现营收 5.59 亿元，同比下降 3.12%；归母净利润 2164 万元，同比增长 5.39%；扣非归母净利润 2262 万元，同比增长 13.64%，公司收入略有下滑，主要原因是报告期内项目执行进度相对往年落后，完工项目金额略有减少。2023H1，公司毛利率为 28.07%，同比提升 2.17 个百分点；净利率为 4.14%，同比提升 0.36 个百分点，公司盈利能力有所提升。考虑到公司上半年收入确认略有减少，我们下调公司盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润 1.07/1.53/2.20 亿元（前值为 1.34/2.08/2.98 亿元），EPS 为 0.68/0.97/1.40 元，当前股价对应 PE 为 20.2/14.1/9.8 倍。公司冷却塔业务受益于火电、数据中心、核电等领域需求增长，以及一带一路市场扩展，在手订单充裕，未来发展动能强劲，维持“买入”评级。

● “一带一路”出海加速，在手订单高增，长期发展动能强劲

截至 2023 年 6 月底，公司在手订单为 35.93 亿元，同比增长 48.8%，合同负债为 9.38 亿元，同比增长 52.6%，主要系公司积极开拓市场，国内外市场订单实现持续增长。海外市场，公司通过收购马来西亚 Truwater 冷却塔公司，积极开拓东南亚市场，并在东南亚地区建立良好的品牌效应。此外，中东地区成品油炼化扩产空间大，俄乌冲突后预计带来冶金、化工、电力等工业项目增长，也为公司冷却塔订单增长带来长期发展机遇，公司未来发展动能强劲。

● 持续保障研发投入，积极拓展高价值量的冷却塔产品

2023 年上半年，公司持续保障对研发的投入，重点在高位机械通风冷却塔、绿色低碳节水型干湿联合闭式冷却塔、干湿分离闭式冷却塔、节水型冷却塔等方面取得了技术创新突破，上述冷却塔较常规冷却塔价值量更高、利润率更高，公司持续加大对高价值量冷却塔市场开拓，有望推动公司盈利能力实现提升。

● 风险提示：高价值产品拓展不及预期；“一带一路”出海不及预期；汇率波动风险。**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	1,773	2,358	3,207
YOY(%)	35.4	19.9	30.9	33.0	36.0
归母净利润(百万元)	53	74	107	153	220
YOY(%)	13.9	39.3	45.1	42.6	44.3
毛利率(%)	28.3	27.1	26.9	26.8	27.1
净利率(%)	4.7	5.4	6.0	6.5	6.9
ROE(%)	6.4	8.2	11.0	14.0	17.3
EPS(摊薄/元)	0.34	0.47	0.68	0.97	1.40
P/E(倍)	40.8	29.3	20.2	14.1	9.8
P/B(倍)	2.4	2.3	2.1	1.9	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1873	2144	3118	3750	5458	营业收入	1130	1354	1773	2358	3207
现金	254	230	301	401	545	营业成本	810	987	1296	1726	2338
应收票据及应收账款	496	560	958	1012	1650	营业税金及附加	6	8	9	12	16
其他应收款	23	35	41	60	78	营业费用	93	106	122	149	199
预付账款	32	59	60	99	117	管理费用	108	117	142	177	224
存货	905	1020	1507	1857	2700	研发费用	27	36	43	42	48
其他流动资产	163	240	251	321	369	财务费用	9	11	27	52	88
非流动资产	498	498	599	745	954	资产减值损失	0	-2	0	0	0
长期投资	0	0	2	6	11	其他收益	8	7	6	7	7
固定资产	318	302	384	507	693	公允价值变动收益	4	7	2	3	4
无形资产	76	79	84	86	90	投资净收益	0	0	1	3	5
其他非流动资产	103	117	129	146	161	资产处置收益	-0	12	10	8	8
资产总计	2371	2642	3717	4495	6412	营业利润	73	100	145	207	300
流动负债	1370	1544	2541	3197	4917	营业外收入	1	0	1	1	1
短期借款	301	343	900	1441	2480	营业外支出	0	1	1	1	1
应付票据及应付账款	452	428	820	812	1387	利润总额	74	99	145	207	300
其他流动负债	618	773	822	944	1049	所得税	16	21	30	43	63
非流动负债	103	142	134	126	121	净利润	58	79	115	164	237
长期借款	14	63	54	47	42	少数股东损益	5	5	8	12	17
其他非流动负债	88	79	79	79	79	归属母公司净利润	53	74	107	153	220
负债合计	1473	1687	2675	3323	5038	EBITDA	117	143	200	296	439
少数股东权益	14	15	23	35	52	EPS(元)	0.34	0.47	0.68	0.97	1.40
股本	113	113	158	158	158	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	352	352	307	307	307	成长能力					
留存收益	423	472	538	630	765	营业收入(%)	35.4	19.9	30.9	33.0	36.0
归属母公司股东权益	884	940	1019	1137	1323	营业利润(%)	18.7	37.1	44.8	42.5	45.2
负债和股东权益	2371	2642	3717	4495	6412	归属于母公司净利润(%)	13.9	39.3	45.1	42.6	44.3
						盈利能力					
						毛利率(%)	28.3	27.1	26.9	26.8	27.1
						净利率(%)	4.7	5.4	6.0	6.5	6.9
						ROE(%)	6.4	8.2	11.0	14.0	17.3
						ROIC(%)	5.1	6.3	6.6	7.6	7.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	62.1	63.8	72.0	73.9	78.6
						净负债比率(%)	12.6	26.2	70.5	99.9	150.2
						流动比率	1.4	1.4	1.2	1.2	1.1
						速动比率	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.4	2.6	2.4	2.4	2.5
						应付账款周转率	3.0	3.1	2.9	3.0	3.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.34	0.47	0.68	0.97	1.40
						每股经营现金流(最新摊薄)	-0.16	-0.20	-1.99	-1.14	-3.33
						每股净资产(最新摊薄)	5.61	5.97	6.47	7.22	8.40
						估值比率					
						P/E	40.8	29.3	20.2	14.1	9.8
						P/B	2.4	2.3	2.1	1.9	1.6
						EV/EBITDA	19.4	16.9	14.5	11.3	9.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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形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