

## 装备逆势高增长，气体运营进入收获期

### —中泰股份 2023 年报点评

#### 核心观点：

- 事件：**公司发布 2023 年年报，全年实现营收 30.47 亿元，同比下降 6.42%；实现归母净利 3.50 亿元（扣非 3.22 亿元），同比增长 25.94%（扣非同比增长 23.63%）。2023 年利润分配预案为每 10 股派发现金 1.50 元（含税）。
- 盈利能力稳中有升，财务稳健，经营现金流表现优异：**报告期公司毛利率、净利率分别为 19.22%、11.46%，同比+2.12pct、+2.95pct；期间费用率 6.53%，同比+0.95pct；ROE(加权)11.69%，同比+1.26pct。报告期公司资产负债率 41.12%，同比+5.6pct，维持在相对较低水平，流动比率、速动比率分别为 1.43、1.17；公司 2023 年财务费用为-0.17 亿元，债务风险较低。报告期公司经净额 3.98 亿元，同比增加 38.04%；收现比 97.89%，净利润现金含量 113.66%，经营现金流状况保持优良水平。
- 装备业务逆势高增长彰显产品竞争优势，海外订单大幅增长：**报告期公司装备制造板块实现营收 10.37 亿元，实现归母净利 2.25 亿元，同比分别增长 17.64%、84.61%，在国内经济较为低迷的情况下，业绩高增长彰显了公司的技术、产品具备较强的市场竞争优势。订单方面，报告期内，公司中标订单 18.18 亿元，其中已签订单 14.18 亿，国内新签订单保持稳定基础上，海外订单较上年同期增长 335%，占新签订单比例超过 30%，目前前公司产品已出口至 52 个国家和地区，得到国外多个地区重要客户以及国际知名工程公司的深度认可，未来出口有望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：**公司以深冷技术为依托，确立了“设备制造+投资运营”的双引擎经营模式，报告期公司气体运营实现收入 4824 万元，实现零的突破。报告期公司首套大宗气体项目：山东章丘 3.6 万 Nm<sup>3</sup>/h 的大宗气体项目在四季度进入稳定供气阶段；公司首套自主研发设计制造的 BOG 提氦装置成功交付并顺利运行。  
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氮氟氩氪等稀有气体的技术，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；公司在唐山自主投资建设一套精制氮氟气体的装置，建成后可向半导体、航空航天等领域提供精制高纯度的氮氟等气体。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。
- 燃气业绩下滑，未来有望保持稳健：**受需求不足影响，报告期公司燃气运营收入 19.81 亿，同比减少 15.70%，毛利率减少 1.85pct 至 10.41%。天然气是稳定清洁低碳的化石能源，长期需求向好，公司燃气业务未来有望保持稳健。
- 盈利预测及投资评级：**预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 4.14、5.25、6.40 亿元，对应 PE 分别为 12.40 倍、9.79 倍、8.02 倍，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。

中泰股份(300435)

推荐 (维持)

#### 分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

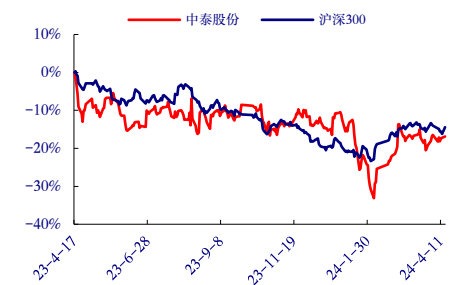
分析师登记编码：S0130523070002

#### 市场数据

2024-04-15

股票代码	300435
A 股收盘价(元)	13.4
上证指数	3,057.38
总股本(万股)	38,319
实际流通 A 股(万股)	36,634
流通 A 股市值(亿元)	49

#### 相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究院

#### 相关研究

【银河环保公用】公司点评\_环保\_中泰股份：设备板块延续高增长，电子特气、氢气等新兴领域值得期待

表1: 主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3047.46	3608.90	4216.82	4929.24
收入增长率%	-6.42	18.42	16.84	16.89
归母净利润(百万元)	350.06	414.00	524.72	640.07
利润增速%	25.94	18.27	26.74	21.98
毛利率%	19.22	20.25	21.09	21.61
摊薄 EPS(元)	0.92	1.08	1.37	1.67
PE	15.63	12.40	9.79	8.02
PB	1.74	1.43	1.25	1.08
PS	0.08	0.10	0.11	0.12

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

**附录：**
**(一) 公司财务预测表**

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>3089.30</b>	<b>2873.43</b>	<b>3617.04</b>	<b>4498.36</b>	营业收入	3047.46	3608.90	4216.82	4929.24
现金	1673.08	1359.28	1986.63	2747.48	营业成本	2461.68	2878.21	3327.46	3863.98
应收账款	544.02	573.24	610.41	645.24	营业税金及附加	17.25	19.85	21.93	24.65
其它应收款	13.91	18.88	20.66	24.97	营业费用	20.32	23.46	26.57	29.58
预付账款	196.55	218.74	239.58	258.89	管理费用	112.28	126.31	143.37	162.66
存货	289.52	305.53	326.19	357.93	财务费用	-16.98	1.18	-9.19	-11.71
其他	372.22	397.75	433.58	463.85	资产减值损失	1.29	-2.00	-2.00	-2.00
<b>非流动资产</b>	<b>2326.99</b>	<b>2314.79</b>	<b>2244.05</b>	<b>2152.07</b>	公允价值变动收益	0.33	0.00	0.00	0.00
长期投资	56.12	59.58	61.35	63.97	投资净收益	7.98	9.38	10.96	12.82
固定资产	1308.12	1311.24	1309.35	1302.47	营业利润	431.63	506.14	642.57	784.71
无形资产	330.35	382.14	404.77	432.34	营业外收入	0.95	5.00	5.00	5.00
其他	632.41	561.83	468.58	353.29	营业外支出	1.22	1.00	1.00	1.00
<b>资产总计</b>	<b>5416.29</b>	<b>5188.21</b>	<b>5861.10</b>	<b>6650.42</b>	利润总额	431.36	510.14	646.57	788.71
<b>流动负债</b>	<b>2164.90</b>	<b>1473.81</b>	<b>1573.22</b>	<b>1674.01</b>	所得税	82.13	97.13	123.11	150.17
短期借款	781.03	0.00	0.00	0.00	净利润	349.23	413.01	523.47	638.54
应付账款	329.35	354.85	382.89	412.86	少数股东损益	-0.83	-0.99	-1.26	-1.53
其他	1054.52	1118.96	1190.34	1261.15	归属母公司净利润	350.06	414.00	524.72	640.07
<b>非流动负债</b>	<b>62.47</b>	<b>112.47</b>	<b>162.47</b>	<b>212.47</b>	EBITDA	506.42	622.80	748.10	890.57
长期借款	0.00	50.00	100.00	150.00	EPS (元)	0.92	1.08	1.37	1.67
其他	62.47	62.47	62.47	62.47					
<b>负债合计</b>	<b>2227.37</b>	<b>1586.28</b>	<b>1735.69</b>	<b>1886.48</b>	<b>主要财务比率</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
少数股东权益	21.66	20.67	19.41	17.88	营业收入	-6.42%	18.42%	16.84%	16.89%
归属母公司股东权益	3167.27	3581.27	4105.99	4746.07	营业利润	25.11%	17.26%	26.96%	22.12%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5416.29</b>	<b>5188.21</b>	<b>5861.10</b>	<b>6650.42</b>	归属母公司净利润	25.94%	18.27%	26.74%	21.98%
					毛利率	19.22%	20.25%	21.09%	21.61%
					净利率	11.49%	11.47%	12.44%	12.99%
					ROE	11.05%	11.56%	12.78%	13.49%
					ROIC	7.79%	10.28%	11.22%	11.87%
					资产负债率	41.12%	30.57%	29.61%	28.37%
					净负债比率	-21.70%	-30.79%	-40.88%	-50.32%
					流动比率	1.43	1.95	2.30	2.69
					速动比率	1.19	1.58	1.92	2.30
					总资产周转率	0.56	0.70	0.72	0.74
					应收帐款周转率	5.60	6.30	6.91	7.64
					应付帐款周转率	9.25	10.17	11.01	11.94
					每股收益	0.92	1.08	1.37	1.67
					每股经营现金	1.04	1.41	1.64	1.95
					每股净资产	8.27	9.35	10.72	12.39
					P/E	15.63	12.40	9.79	8.02
					P/B	1.74	1.43	1.25	1.08
					EV/EBITDA	9.51	6.46	4.61	3.07
					P/S	1.68	1.42	1.22	1.04

资料来源：公司数据 中国银河证券研究院

## 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。

**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，从事公用事业行业研究。

## 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。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以摩根士丹利中国指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5% ~ 20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系人

### 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

北京市丰台区西营街 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：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn  
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn  
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn  
 李洋洋 021-20252671 liyangyang\_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