



买入（维持）

所属行业：公用事业/燃气II
当前价格(元)：13.01

证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

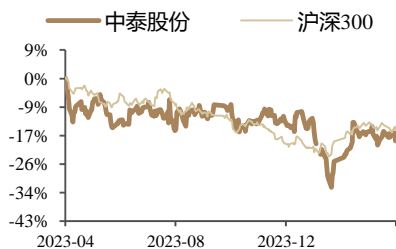
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

研究助理

卢璇

邮箱：luxuan@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-3.06	8.15	-0.02
相对涨幅(%)	-1.41	3.80	-6.39

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《中泰股份(300435.SZ)：发货节奏致Q3业绩有所承压，订单充足看好全年增长》，2023.10.27
- 《中泰股份(300435.SZ)：归母净利润yoy+33%创历史新高，设备业务持续向好》，2023.8.18
- 《中泰股份(300435.SZ)：首台国产LNG热交换器获认证，公司技术实力再获证明》，2023.5.24
- 《中泰股份(300435.SZ)：23Q1业绩稳定增长，看好全年业绩放量》，2023.4.25

中泰股份(300435.SZ)：设备业务归母净利润同比高增85%，新签订单创历史新高

投资要点

- 事件：**公司发布2023年业绩公告，2023年公司实现营业收入30.5亿元，同比减少-6.4%；实现归母净利润3.5亿元，同比增长25.94%；扣非后归母净利润3.22亿元，同比增长23.63%；基本每股收益0.92元。单Q4实现收入7.95亿元，同比减少8.2%，归母净利润0.91亿元，同比增长49.6%。
- 设备业务归母净利润同比高增85%，新产能陆续投放带动主要产品产量创新高。**公司2023年设备制造板块实现收入10.7亿，同比增长17.6%，实现归母净利润2.25亿元，同比增速达84.6%。设备制造业务高增主要受到订单饱满以及产能释放的双重推动：公司新厂房于2023年陆续投入使用，核心产品板式翅式换热器以及容器产量创历史新高，其中换热器产量同比增幅超50%，充足的产能为公司后续承接更大体量订单和稳定交付提供良好基础。
- 订单再创新高，海外订单厚积薄发，同比增长335%。**截至2024.3.31，公司设备在手订单21.33亿元，同比增长14.8%，2023年度中标订单18.18亿元（其中截至2023.12.31已签订单14.18亿）。其中海外订单增长亮眼，同比增速达335%，占新签订单比例超30%。公司产品与服务已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，2023年与韩国浦项制铁成立合资公司开展电子特气业务，能满足韩国50%以上氩氙气体需求，成功实现稀有气体设备出海。随着公司海外市场的全面突破，海外市场有望成为公司业绩新增长极。
- 下游需求不足致使城燃收入整体下滑，23H2毛利率环比实现良好修复。**公司2023年城燃业务实现收入19.8亿元，同比下降15.7%，毛利率10.4%，同比下降1.85pct，其中23H2毛利率为15.9%，环比提升9.75pct，实现良好修复。根据国家发改委数据，2023年全国天然气表观消费量3945.3亿立方米，同比增长7.6%；2024年1-2月表观消费量725.1亿立方米，同比增长14.8%，全国天然气消费呈良好回升态势，经济复苏背景下天然气终端需求有望持续提升，城燃业务修复确定性较强。
- 大宗气体运营2024年将贡献全新增量，稀有气体实现技术业绩双突破。**23Q4公司自主投建的首套大宗气体运营设备进入稳定供气阶段，2023年实现收入4824万元，毛利率21.6%，随着供气量爬坡，规模效应有望摊薄成本，带动毛利率逐渐提升。稀有气体方面，公司已具备氩氙氪等稀有气体的制取及提纯技术，唐山电子特气项目即将进入试运行；2023年首套自主研发设计制造的BOG提氮装置成功交付并运行，实现稀有气体新领域拓展。
- 投资建议与估值：**根据公司2023年业绩情况，我们调整此前盈利预测，并新增2026年预测，预计公司2024-2026年分别实现营业收入为35.97亿元、40.07亿元、43.88亿元，增速分别为18%、11.4%、9.5%。归母净利润分别为4.52元、5.52亿元、6.3亿元，增速分别为29%、22.2%、14.2%。对应PE为11X、9X、8X。维持“买入”评级。
- 风险提示：**上游大宗原材料价格上涨风险、在手订单交付不及预期风险、新建产

能推进不及预期风险、商誉减值风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	383.19		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	366.34	营业收入(百万元)	3,256	3,047	3,597	4,007	4,388
52 周内股价区间(元):	10.78-16.01	(+/-)YOY(%)	35.3%	-6.4%	18.0%	11.4%	9.5%
总市值(百万元):	4,985.31	净利润(百万元)	278	350	452	552	630
总资产(百万元):	5,416.29	(+/-)YOY(%)	13.3%	25.9%	29.0%	22.2%	14.2%
每股净资产(元):	8.27	全面摊薄 EPS(元)	0.73	0.92	1.18	1.44	1.64
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	17.1%	19.2%	21.5%	23.2%	23.9%
		净资产收益率(%)	9.9%	11.1%	12.7%	13.4%	13.3%

资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所
 备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.92	1.18	1.44	1.64
每股净资产	8.27	9.29	10.73	12.38
每股经营现金流	1.04	1.65	1.82	2.29
每股股利	0.15	0.15	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	37.83	11.04	9.03	7.91
P/B	1.74	1.40	1.21	1.05
P/S	1.64	1.39	1.24	1.14
EV/EBITDA	9.51	5.00	3.67	2.62
股息率%	1.0%	1.2%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	19.2%	21.5%	23.2%	23.9%
净利润率	11.5%	12.6%	13.8%	14.4%
净资产收益率	11.1%	12.7%	13.4%	13.3%
资产回报率	6.5%	8.3%	9.0%	9.2%
投资回报率	7.8%	11.0%	11.8%	11.9%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-6.4%	18.0%	11.4%	9.5%
EBIT 增长率	27.0%	40.8%	22.3%	13.5%
净利润增长率	25.9%	29.0%	22.2%	14.2%
偿债能力指标				
资产负债率	41.1%	34.2%	32.2%	30.5%
流动比率	1.4	1.8	2.0	2.3
速动比率	1.2	1.4	1.7	2.0
现金比率	0.8	0.9	1.1	1.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	65.2	66.6	65.9	66.2
存货周转天数	42.9	40.4	41.6	41.6
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6
固定资产周转率	2.3	2.7	3.1	3.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	350	452	552	630
少数股东损益	-1	0	0	0
非现金支出	85	212	232	253
非经营收益	13	9	-2	-2
营运资金变动	-49	-43	-84	-5
经营活动现金流	398	630	698	876
资产	-251	-154	-197	-200
投资	0	0	0	0
其他	-92	9	11	12
投资活动现金流	-344	-145	-186	-188
债权募资	305	-473	0	-21
股权募资	35	0	0	0
其他	-48	-81	-13	-13
融资活动现金流	291	-554	-13	-34
现金净流量	344	-68	498	654

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 16 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,047	3,597	4,007	4,388
营业成本	2,462	2,824	3,077	3,338
毛利率%	19.2%	21.5%	23.2%	23.9%
营业税金及附加	17	18	18	20
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%
营业费用	40	46	51	56
营业费用率%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	112	115	133	149
管理费用率%	3.7%	3.2%	3.3%	3.4%
研发费用	64	64	76	85
研发费用率%	2.1%	1.8%	1.9%	1.9%
EBIT	401	565	691	785
财务费用	-17	-3	-3	-3
财务费用率%	-0.6%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	8	9	11	12
营业利润	432	563	689	784
营业外收支	-0	5	5	3
利润总额	431	568	694	788
EBITDA	506	778	924	1,037
所得税	82	117	142	158
有效所得税率%	19.0%	20.5%	20.5%	20.0%
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司所有者净利润	350	452	552	630

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,673	1,605	2,103	2,757
应收账款及应收票据	568	691	758	837
存货	290	312	351	381
其它流动资产	559	563	646	689
流动资产合计	3,089	3,171	3,858	4,664
长期股权投资	56	56	56	56
固定资产	1,308	1,314	1,301	1,267
在建工程	77	27	17	7
无形资产	330	321	314	308
非流动资产合计	2,327	2,274	2,243	2,193
资产总计	5,416	5,445	6,101	6,857
短期借款	781	308	308	287
应付票据及应付账款	372	440	472	514
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,012	1,051	1,124	1,229
流动负债合计	2,165	1,799	1,904	2,030
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	62	62	62	62
非流动负债合计	62	62	62	62
负债总计	2,227	1,862	1,967	2,092
实收资本	383	383	383	383
普通股股东权益	3,167	3,561	4,113	4,743
少数股东权益	22	22	22	22
负债和所有者权益合计	5,416	5,445	6,101	6,857

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 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6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
股票投资评级		买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
行业投资评级		优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。