



## 增持（维持）

所属行业：机械设备/通用设备  
当前价格(元)：12.85

### 证券分析师

郭雪

资格编号：S0120522120001

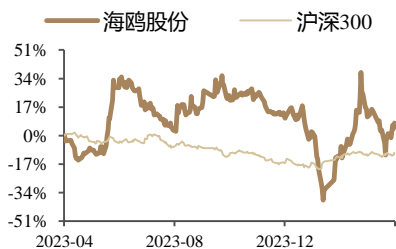
邮箱：guoxue@tebon.com.cn

### 联系人

刘正

邮箱：liuzheng3@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-7.42	22.97	5.41
相对涨幅(%)	-8.56	19.18	-2.10

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1. 《海鸥股份(603269.SH)：电力算力双轮驱动，冷却塔龙头迎高增》，2023.9.7

# 海鸥股份(603269.SH)：业绩符合预期，Q1合同负债创历史新高

## 投资要点

- 事件：**公司发布2023年年报和2024年一季报，2023年公司实现营收13.8亿元，同比+2.0%，归母净利润8482万元，同比+15.0%；2024Q1公司实现营收2.7亿元，同比+29.5%，归母净利润1289万元，同比+483.0%。
- 国内业务毛利率修复，海外毛利率保持高水平。**2023年公司毛利率、净利率分别达到28.7%、6.5%，较2022年分别同比提升1.6pct、0.7pct；其中海外业务实现营收5.63亿元，占公司全年营收的40.8%，毛利率达34.0%，同比提升1.6pct，较国内业务高9.2pct；国内业务毛利率达24.9%，同比提升2.1pct，修复情况良好，我们认为随着公司海外订单的持续增长，整体毛利率水平有望进一步提高。
- 订单保持高景气，24Q1合同负债、存货均创历史新高。**订单方面，截至2023年12月31日公司持有在手订单36.23亿元，较2022年同期增长43.1%；此外，24Q1公司合同负债、存货均达历史最高水平，分别为15.7亿元、15.8亿元，较23H1（当期在手订单35.9亿元）增长66.8%、35.2%。
- 数据中心液冷方案逐步普及，冷却塔想象空间大。**液冷技术分为接触式及非接触式两种，接触式液冷将冷却液体与发热器件直接接触，包括浸没式和喷淋式液冷等具体方案，非接触式液冷指冷却液体与发热器件不直接接触，包括冷板式等具体方案，无论采用接触式还是非接触式液冷都必须配备冷却塔确保系统稳定运行。我们认为在数据中心建设高速增长以及液冷方案占比不断提升之下，数据中心冷却塔市场将迎来爆发，公司作为国内冷却塔龙头企业，有望打破数据中心冷却塔外资垄断局面，助力国产替代。
- 投资建议与估值：**预计公司2024年-2026年的收入分别为19.86亿元、30.60亿元、31.54亿元，营收增速分别达到43.9%、54.0%、3.1%，归母净利润分别为1.40亿元、2.51亿元、2.54亿元，净利润增速分别达到65.2%、78.8%、1.5%，维持“增持”投资评级。
- 风险提示：**境外销售收入占比较高的风险，下游需求不及预期风险，行业竞争加剧风险

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	157.53		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	157.53	营业收入(百万元)	1,354	1,381	1,986	3,060	3,154
52 周内股价区间(元):	7.31-16.47	(+/-)YOY(%)	19.9%	2.0%	43.9%	54.0%	3.1%
总市值(百万元):	2,024.21	净利润(百万元)	74	85	140	251	254
总资产(百万元):	3,613.40	(+/-)YOY(%)	39.3%	15.0%	65.2%	78.8%	1.5%
每股净资产(元):	6.40	全面摊薄 EPS(元)	0.47	0.54	0.89	1.59	1.61
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	27.1%	28.7%	28.8%	29.8%	29.5%
		净资产收益率(%)	7.8%	8.5%	12.9%	20.3%	18.4%

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	0.54	0.89	1.59	1.61
每股净资产	6.34	6.87	7.83	8.80
每股经营现金流	1.25	0.35	0.45	4.12
每股股利	0.30	0.36	0.64	0.65
价值评估(倍)				
P/E	24.94	14.45	8.08	7.96
P/B	2.12	1.87	1.64	1.46
P/S	1.47	1.02	0.66	0.64
EV/EBITDA	18.11	10.00	6.35	4.71
股息率%	2.2%	2.8%	5.0%	5.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	28.7%	28.8%	29.8%	29.5%
净利润率	6.5%	7.5%	8.7%	8.6%
净资产收益率	8.5%	12.9%	20.3%	18.4%
资产回报率	2.6%	3.4%	4.6%	4.3%
投资回报率	4.4%	7.2%	10.6%	9.1%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	2.0%	43.9%	54.0%	3.1%
EBIT 增长率	-11.2%	106.5%	71.5%	-0.1%
净利润增长率	15.0%	65.2%	78.8%	1.5%
偿债能力指标				
资产负债率	68.9%	72.9%	76.7%	75.4%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.6	0.7	0.6	0.7
现金比率	0.2	0.3	0.2	0.4
经营效率指标				
应收帐款周转天数	160.2	150.0	120.0	120.0
存货周转天数	403.9	330.0	310.0	350.0
总资产周转率	0.4	0.5	0.6	0.5
固定资产周转率	4.9	6.8	10.3	10.5

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	85	140	251	254
少数股东损益	5	9	16	16
非现金支出	62	30	32	33
非经营收益	-29	-1	-19	-22
营运资金变动	74	-123	-209	367
经营活动现金流	197	55	70	648
资产	3	-14	10	18
投资	3	0	0	0
其他	2	1	3	3
投资活动现金流	8	-13	13	21
债权募资	96	300	155	176
股权募资	0	0	0	0
其他	-52	-79	-131	-138
融资活动现金流	44	221	24	38
现金净流量	252	263	107	708

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 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	1,381	1,986	3,060	3,154
营业成本	984	1,415	2,149	2,225
毛利率%	28.7%	28.8%	29.8%	29.5%
营业税金及附加	6	10	16	16
营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	121	164	254	262
营业费用率%	8.8%	8.3%	8.3%	8.3%
管理费用	128	182	277	284
管理费用率%	9.3%	9.2%	9.0%	9.0%
研发费用	39	56	89	95
研发费用率%	2.8%	2.8%	2.9%	3.0%
EBIT	84	173	296	296
财务费用	6	11	13	17
财务费用率%	0.5%	0.6%	0.4%	0.5%
资产减值损失	-0	1	1	1
投资收益	2	1	3	3
营业利润	113	186	333	338
营业外收支	-2	0	0	0
利润总额	111	186	333	338
EBITDA	116	204	329	330
所得税	21	37	67	68
有效所得税率%	18.9%	20.0%	20.0%	20.0%
少数股东损益	5	9	16	16
归属母公司所有者净利润	85	140	251	254

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	532	795	902	1,610
应收账款及应收票据	690	1,000	1,091	1,064
存货	1,189	1,405	2,296	2,029
其它流动资产	361	402	676	656
流动资产合计	2,772	3,601	4,966	5,360
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	283	292	297	300
在建工程	19	15	12	11
无形资产	76	77	78	79
非流动资产合计	491	498	503	506
资产总计	3,263	4,098	5,469	5,866
短期借款	416	616	721	847
应付票据及应付账款	458	842	1,099	919
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,255	1,313	2,105	2,337
流动负债合计	2,128	2,771	3,925	4,104
长期借款	88	188	238	288
其它长期负债	30	30	30	30
非流动负债合计	119	219	269	319
负债总计	2,247	2,990	4,194	4,422
实收资本	158	158	158	158
普通股股东权益	999	1,083	1,233	1,386
少数股东权益	17	26	42	58
负债和所有者权益合计	3,263	4,098	5,469	5,866

# 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

类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准：</b> 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； <b>2. 市场基准指数的比较标准：</b> 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。	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。
<b>行业投资评级</b>	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经营范围包括证券投资咨询业务。