

股票投资评级

买入|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	9.43
总股本/流通股本(亿股)	2.01 / 1.36
总市值/流通市值(亿元)	19 / 13
52周内最高/最低价	15.89 / 6.69
资产负债率(%)	10.7%
市盈率	18.11
第一大股东	张力新

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
研究助理:陈基赞
SAC 登记编号:S1340123010003
Email:chenjiyan@cnpsec.com

汇中股份(300371)

短期业绩承压，出海&热计量政策有望带来新增长点

● 事件描述

公司发布2023年年度报告，全年实现营收4.96亿元，同减2.32%；实现归母净利润1.04亿元，同减3.89%；实现扣非归母净利润0.99亿元，同减2.39%。

公司发布2024年一季度报，实现营收0.5亿元，同减28.63%；实现归母净利润0.04亿元，同减41.1%；实现扣非归母净利润0.03亿元，同减50.03%。

● 事件点评

业绩短期承压，主因需求递延。公司2023年及2024Q1经营情况承压，主因部分投资项目效率降低，出现了项目需求递延等情况。分产品来看，2023年公司超声水表、超声热量表、超声流量计分别实现营收2.96、1.07、0.36亿元，同比增速分别为-2.27%、4.25%、-26.49%。

毛利率、费用率均有所上升。公司2023年毛利率同增1.62pct至51.56%，其中超声水表毛利率同增4.25pct至43.37%，超声热量表毛利率同减1.88pct至56.73%。费用率方面，公司2023年期间费用率同增2.22pct至27.12%，其中销售费用率同增0.99pct至12.44%，管理费用率同增1.12pct至8.03%，财务费用率同减0.21pct至-0.31%，研发费用率同增0.32pct至6.96%。

海外市场增长迅猛，有望实现“国内+海外”市场双轮驱动。公司2023年海外市场实现销售收入3835万元，同比增长209.9%，户用水表发货7.56万台，同比增长243%，其中向意大利发货3万余台；向澳大利亚发货4万台。同时，公司积极挖掘新的海外市场机会，在南美市场的市场开拓初见成效。

热计量政策有望催化热量表市场，公司位列第一梯队。2024年3月，多部门先后发布《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》和《加快推动建筑领域节能降碳工作方案》，专门提到“推进供热计量和按供热量收费”。公司目前为国内超声热表第一梯队企业，有望充分受益。

水价上调对超声水表渗透率提升存双重利好。一方面，水价上升可以改善水厂盈利能力与现金流状况，有望增强水厂更换水表与更换超声水表的意愿。另一方面，超声水表较机械水表的优势在于计量更为精准且能及时预警，可以有效减少漏损，水价上升意味着超声水表较机械水表的经济优势进一步拉大，亦有望增加水厂更换超声水表的意愿。

● 盈利预测与估值

预计公司2024-2026年营业收入为6.11、7.22、8.40亿元，同比增速为23.24%、18.24%、16.33%；归母净利润为1.28、1.51、1.74

亿元，同比增速为 23.05%、17.55%、15.19%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 14.79、12.58、10.92 倍，维持“买入”评级。

● **风险提示：**

超声水表渗透率上升不及预期；供热计量改革进度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	496	611	722	840
增长率（%）	-2.32	23.24	18.24	16.33
EBITDA（百万元）	142.85	172.41	198.52	226.37
归属母公司净利润（百万元）	104.30	128.34	150.86	173.78
增长率（%）	-3.89	23.05	17.55	15.19
EPS（元/股）	0.52	0.64	0.75	0.86
市盈率（P/E）	18.19	14.79	12.58	10.92
市净率（P/B）	1.74	1.61	1.48	1.36
EV/EBITDA	16.67	10.07	8.72	7.53

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	496	611	722	840	营业收入	-2.3%	23.2%	18.2%	16.3%
营业成本	240	306	367	433	营业利润	-3.4%	23.4%	17.5%	15.2%
税金及附加	8	10	12	14	归属于母公司净利润	-3.9%	23.1%	17.5%	15.2%
销售费用	62	72	82	92	获利能力				
管理费用	40	44	51	57	毛利率	51.6%	49.9%	49.2%	48.5%
研发费用	34	40	47	54	净利率	21.0%	21.0%	20.9%	20.7%
财务费用	-2	-1	-2	-2	ROE	9.6%	10.9%	11.8%	12.5%
资产减值损失	0	-2	-3	-5	ROIC	9.3%	10.8%	11.6%	12.3%
营业利润	120	149	175	201	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	10.7%	13.8%	14.6%	15.3%
营业外支出	0	0	0	0	流动比率	6.49	5.25	5.08	5.00
利润总额	121	149	175	201	营运能力				
所得税	15	19	22	25	应收账款周转率	1.90	2.02	2.17	2.20
净利润	106	130	152	176	存货周转率	2.24	2.62	2.53	2.49
归母净利润	104	128	151	174	总资产周转率	0.41	0.47	0.50	0.53
每股收益(元)	0.52	0.64	0.75	0.86	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.52	0.64	0.75	0.86
货币资金	74	163	169	195	每股净资产	5.42	5.87	6.37	6.93
交易性金融资产	113	113	113	113	估值比率				
应收票据及应收账款	296	310	357	406	PE	18.19	14.79	12.58	10.92
预付款项	22	32	39	44	PB	1.74	1.61	1.48	1.36
存货	208	257	313	362	现金流量表				
流动资产合计	769	931	1060	1204	净利润	106	130	152	176
固定资产	289	293	295	297	折旧和摊销	26	25	26	28
在建工程	4	4	5	5	营运资本变动	-81	-31	-113	-110
无形资产	62	63	65	66	其他	9	16	19	23
非流动资产合计	458	446	450	453	经营活动现金流净额	60	140	85	116
资产总计	1227	1377	1510	1657	资本开支	-14	-31	-31	-31
短期借款	2	2	2	2	其他	-22	19	2	2
应付票据及应付账款	88	138	165	189	投资活动现金流净额	-36	-12	-29	-29
其他流动负债	28	37	42	50	股权融资	6	1	0	0
流动负债合计	119	177	209	241	债务融资	1	0	0	0
其他	12	12	12	12	其他	-16	-40	-50	-60
非流动负债合计	12	12	12	12	筹资活动现金流净额	-9	-39	-50	-60
负债合计	131	189	221	253	现金及现金等价物净增加额	15	89	6	27
股本	201	201	201	201					
资本公积金	122	123	123	123					
未分配利润	679	748	826	913					
少数股东权益	5	7	8	10					
其他	89	108	131	157					
所有者权益合计	1096	1187	1289	1405					
负债和所有者权益总计	1227	1377	1510	1657					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048