

深耕高效换热器，业绩稳步增长

——广厦环能首次覆盖报告

2024年08月16日

核心观点

- 专注于高效换热器，客户包括中石油、中石化等大型企业：**广厦环能公司是专业从事强化传热技术和高效换热设备研发、设计、制造、销售及相关服务，拥有国家级专精特新“小巨人”，北京市企业技术中心等称号。公司产品广泛应用于炼油及石油化工、现代煤化工、化工新材料等多个领域，主要客户包括中国石油、中国石化等大型企业。
- 业绩增长稳健，不断开拓新领域：**公司持续加大技术研发投入，进行产品迭代，不断开辟新业务，2024上半年，公司实现营收/归母净利润分别为3.44、0.95亿元，分别同比增长29.73%、32.08%。公司深耕现有市场并积极拓展新材料、核能、LNG等应用领域，同时积极开拓国外市场。2024年，公司成功中标乌兹别克斯坦MTO项目、福建中沙石化芒果乙烯EPC总承包项目。
- 主营业务突出，盈利能力良好：**公司营收主要来源于高通量换热器和高冷凝换热器。2024上半年，高通量换热器/高冷凝换热器的营收分别为1.96亿元/1.20亿元，营收占比共计92.0%。近年，公司经营平稳，业务保持健康发展，盈利能力处于良好状态。2024上半年，公司的毛利率、净利率分别为44.97%和27.65%，均略有提升。
- 下游行业稳定发展，多项政策带来新机遇：**公司客户覆盖炼油及石油化工、化工新材料以及现代煤化工行业。2023年，我国石油炼厂日均产能达到18484.00千桶/天，煤制气的产能达到67.1亿立方米，2023H1我国DMC产能达到206.6万吨/年，均保持着良好增长。国家始终对工业领域重点耗能产品的节能降碳高度重视，相关政策密集出台，2024年3月的《推动工业领域设备更新实施方案》以及2024年7月的《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》均对公司业务健康发展提供新机遇。
- 投资建议：**预计公司2024-2026年营收分别为6.80/7.82/8.76亿元，同比分别增长29.73%/15.00%/12.00%，归母净利润分别为1.59/1.82/2.06亿元，同比分别为26.70%/14.17%/13.41%，EPS分别为1.48元/股、1.69元/股、1.91元/股，对应当前股价的PE分别为10.64倍、9.32倍、8.22倍。我们预计公司未来发展趋势稳定，首次覆盖给予“推荐”评级。
- 风险提示：**宏观经济环境的风险、下游需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	5.24	6.80	7.82	8.76
收入增长率%	10.14%	29.73%	15.00%	12.00%
归母净利润(亿元)	1.26	1.59	1.82	2.06
利润增速%	-4.28%	26.70%	14.17%	13.41%
摊薄EPS(元/股)	1.17	1.48	1.69	1.91
PE	13.66	10.64	9.32	8.22

资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

广厦环能 (873703.BJ)

推荐 首次评级

分析师

范想想

☎: 010-8092-7663

✉: fanxiangxiang_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518090002

市场数据

2024-08-15

股票代码	873703.BJ
A股收盘价(元)	15.73
上证指数	2877.36
总股本(万股)	10,766.00
实际流通A股(万股)	3,297.50
流通A股市值(亿元)	5.19

相对北证50表现图

2024-08-15



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河北交所】2024年展望：政策助力北交所加快发展，市场有望震荡向上
- 【银河北交所】2024中期策略_新质生产力赋能北证，关注央企投资价值

目录

Catalog

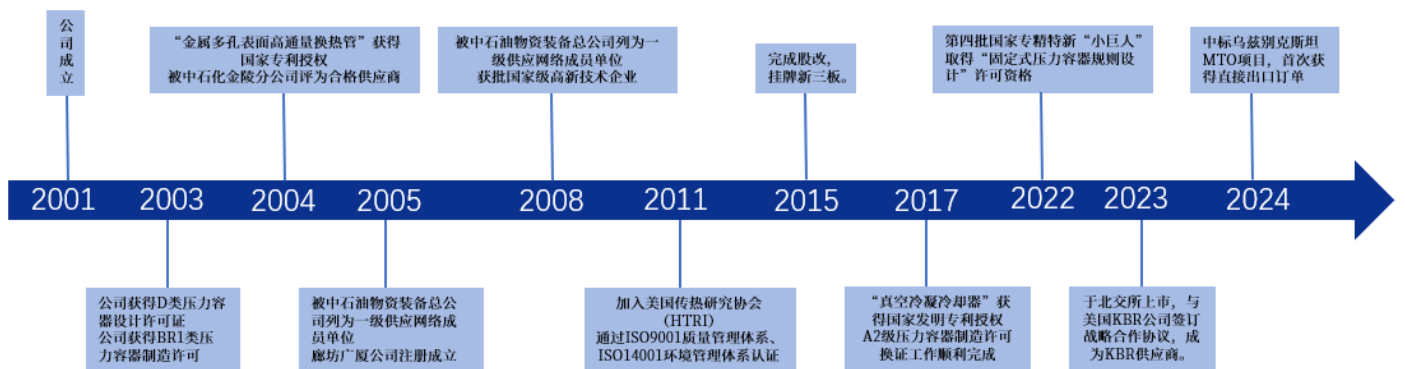
一、 专注高效换热器，稳定客户众多.....	3
(一) 国家级专精特新“小巨人”，主要客户为大型企业.....	3
(二) 专注高效换热器，业务覆盖领域广泛.....	4
二、 业务持续开拓，研发实力强劲.....	6
(一) 业绩增长稳健，在手项目数量饱满.....	6
(二) 主营业务突出，产品毛利率相对稳定.....	7
(三) 研发实力强劲，产能持续扩张.....	7
三、 下游行业稳定发展，多项政策带来发展新机遇.....	9
(一) 原材料价格有所下行，下游行业需求稳健扩张.....	9
(二) 设备更新及绿色转型将提供发展新契机.....	11
四、 盈利预测和投资评级.....	12
五、 风险提示.....	13

一、专注高效换热器，稳定客户众多

(一) 国家级专精特新“小巨人”，主要客户为大型企业

公司专注于高效换热器，是国家级专精特新“小巨人”。公司成立于 2001 年，专业从事强化传热技术和高效换热设备研发、设计、制造、销售及相关服务，公司产品质量可靠，获得过国家级专精特新“小巨人”，北京市企业技术中心等称号，拥有 ISO9001 质量管理体系、ISO14001 环境管理体系及 ISO45001 职业健康安全管理体系认证，公司的产品广泛应用于炼油及石油化工、现代煤化工、化工新材料等多个领域。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司通过国际工艺包商认定许可，主要客户均为国内外知名企业。公司客户主要为大型企业集团（及其分、子公司），与中国石油、中国石化、宝丰能源、KBR 等国内外知名企业保持着良好的合作关系。公司业务遍布全国各地，同时积极开拓国外市场，公司先后通过国际工艺包商 SD、KBR 的认定许可，为公司产品打开国际市场产生积极影响。2024 年，公司成功中标乌兹别克斯坦 MTO 项目，首次获得直接出口订单。

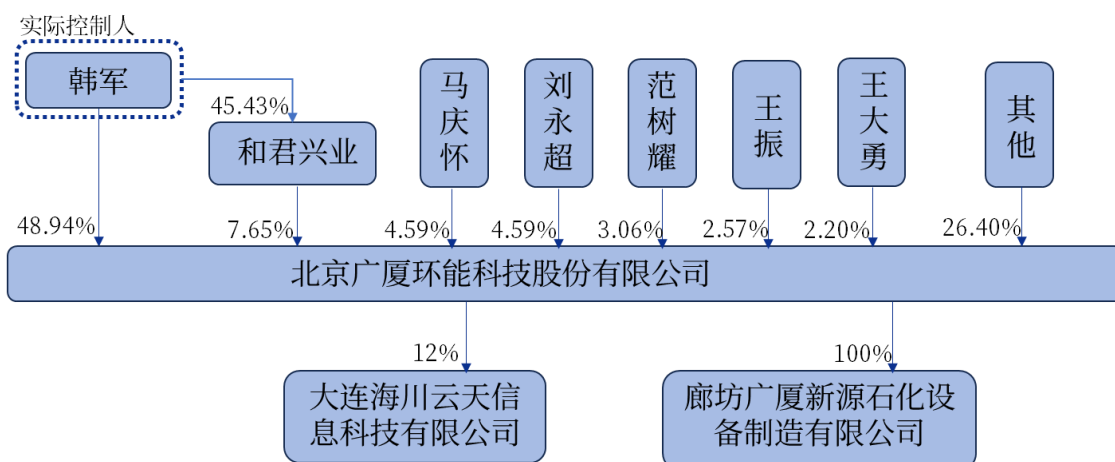
图 2：公司合作伙伴



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

公司股权集中。实际控制人韩军担任董事长，直接持股比例为 48.94%，通过和君兴业间接持股 7.65%，共计持股 56.59%。

图 3: 公司股权结构



资料来源: iFinD, 公司公告, 中国银河证券研究院

(二) 专注高效换热器，业务覆盖领域广泛

公司主要从事高效换热器的研发、设计、制造、销售及服务，为客户提供高效、节能、稳定的传热综合解决方案。管壳式换热器在炼油及石油化工、现代煤化工、化工新材料等行业应用广泛。公司产品属于管壳式换热器，主要包括高通量换热器、高冷凝换热器、波纹管换热器、降膜蒸发器等。

表1: 管壳式热交换器概况

产品用途	产品情况	管壳式换热器工作原理示意图
热交换器用于生产过程中流体之间热量的交换、回收生产过程中的余热并再利用和防止生产过程中温度升高而造成的设备损坏。	换热器按照冷热流体的接触方式可以分为直接接触式、蓄热式和间壁式。多数情况下，工业上进行换热的两种流体，不允许直接混合，因而要通过设备壁将它们隔开进行传热，称为间壁式换热器。间壁式换热器根据结构不同可分为管壳式换热器、板式换热器等。	

资料来源: 招股说明书、中国银河证券研究院

表2: 公司主要产品

产品分类	应用领域	产品图示
高通量换热器	主要用于炼油及石化、现代煤化工、化工新材料等行业的大型乙烯装置、催化装置、气分装置、芳烃装置、MTO装置、PDH装置、DMC装置等装置中的再沸器、蒸发冷凝器及蒸汽发生器	
高冷凝换热器	主要用于炼油及石化、现代煤化工、化工新材料等行业乙烯装置、气分装置、MTO装置、PDH装置、DMC装置等装置中的冷凝器	
波纹管换热器	主要用于炼油及石化、现代煤化工、化工新材料等行业中乙烯装置、己内酰胺装置、DMC装置等装置中的冷却器和冷凝器	
降膜蒸发器	主要用于炼油及石化、化工新材料行业的苯乙烯装置、DMC装置等装置中的蒸发器	

资料来源: 招股说明书、中国银河证券研究院

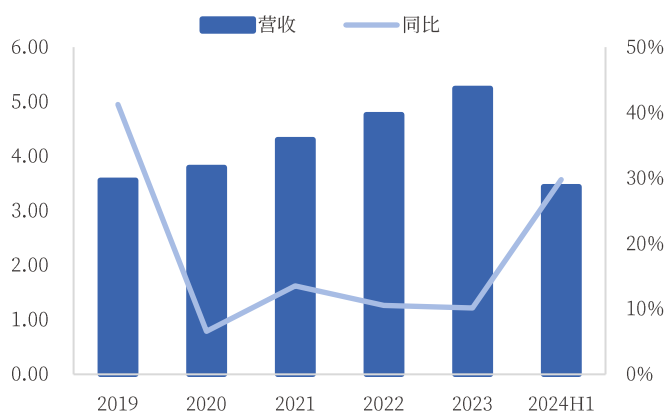
二、业务持续开拓，研发实力强劲

(一) 业绩增长稳健，在手项目数量饱满

近年来，公司营业收入稳步增长。公司持续加大技术研发投入，进行产品迭代，不断开辟新业务，近5年公司营业收入复合增长率为10.15%。2023年，公司归母净利润为1.26亿元，同比下滑4.28%，主要系公司上市时管理费用增加。

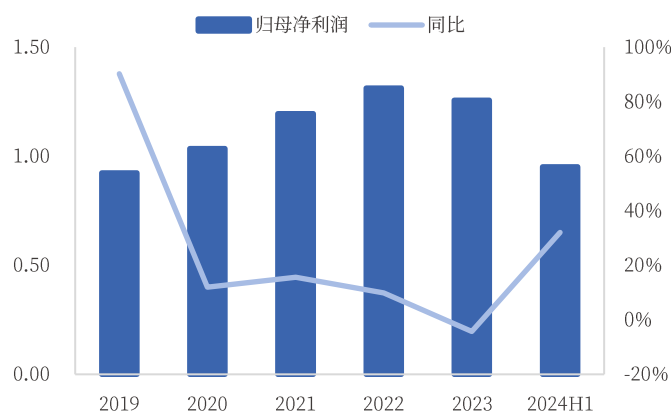
2024上半年，公司实现营业收入为3.44亿元，同比增长29.73%；同期，实现归母净利润0.95亿元，同比增长32.08%。上半年，公司持续加大研发投入，进行产品迭代，提高性能、降低成本，提高产品竞争力；同时充分利用现有技术的成熟应用经验，挖掘新需求、开辟新业务，把现有产品拓展到新装置、新领域，推广并占领更广阔的市场。上半年取得“壳管式冷凝器”“LNG气化器”等三项实用新型专利授权，并在LNG领域形成新增收入。

图4：近五年营业收入（亿元）及同比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图5：近五年归母净利润（亿元）及同比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

公司不断开拓新领域业务。公司在深耕现有市场的前提下，公司将积极拓展新材料、核能、LNG等应用领域，在LNG领域公司已实现销售收入；公司同时布局新能源、新材料、先进制造、电子信息等新战略性新兴产业，进一步加快新质生产力发展。

订单保持稳定增长，2024年，公司中标了乌兹别克斯坦MTO项目；与中石化上海工程有限公司签订了福建中沙石化芒果乙烯EPC总承包项目，该项目总额为0.93亿元。公司在手订单数量饱满，与三江化工有限公司、山东裕龙石化有限公司等客户签订的项目均在进行中。

表3：公司近期项目

客户名	项目名	所属产品
中石化上海工程有限公司	福建中沙石化芒果乙烯 EPC 总承包项目	高效换热器
三江化工有限公司	100万吨/年环氧乙烷/乙二醇 (EO/EG)装置	高通量管
山东裕龙石化有限公司	10/100万吨/年 EO/EG 装置	高通量管
埃克森美孚	160万吨/年乙烯装置	高通量管
陕西延长石油	50万吨/年乙醇装置	高通量管
中国石化天津分公司	120万吨/年乙烯装置	高通量管/高效冷凝管
山东裕龙石化有限公司	1#/2#150万吨/年乙烯装置	高通量管/高效冷凝管

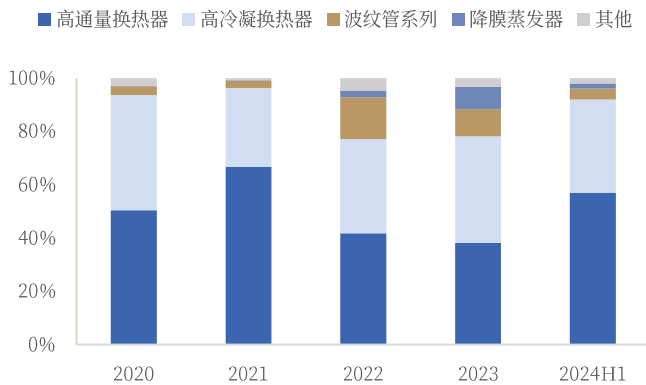
资料来源：公司官网、中国银河证券研究院

(二) 主营业务突出，产品毛利率相对稳定

公司营收主要来源于高通量换热器和高冷凝换热器。公司主要产品包括高通量换热器、高冷凝换热器、波纹管换热器、降膜蒸发器等。近几年，公司高通量换热器和高冷凝换热器的营收占比均在 75% 以上；2024 年上半年，高通量换热器/高冷凝换热器的营收分别为 1.96 亿元/1.20 亿元，分别占比 57.04%/34.96%，共计占比 92.00%。

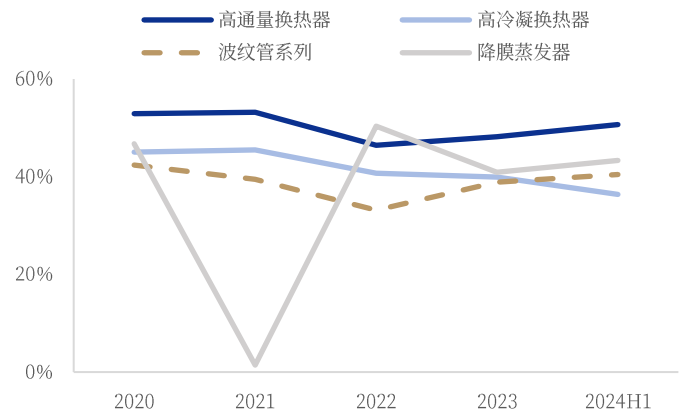
公司主要产品的毛利率相对稳定。2021-2022 年，受原材料价格上涨的影响，以及公司以稳定客户而采取的报价策略，产品毛利率略有所下滑；随着后续业务逐步稳定，主要产品毛利率有所回升。2024 年上半年，公司的高通量换热器、高冷凝换热器、波纹管换热器、降膜蒸发器的毛利率分别为 50.70%、36.37%、40.44% 和 43.31%。

图 6：分产品营业收入占比



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

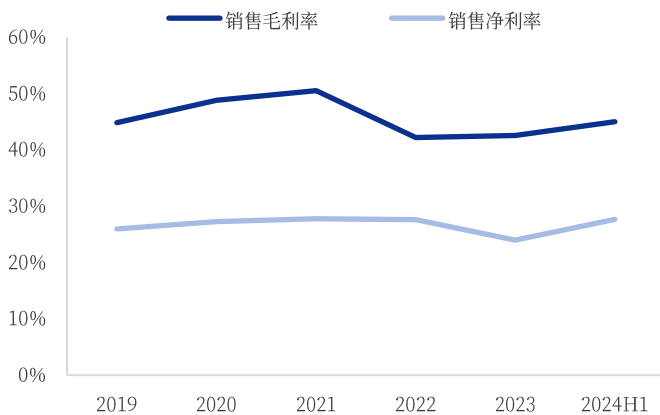
图 7：不同产品毛利率情况



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

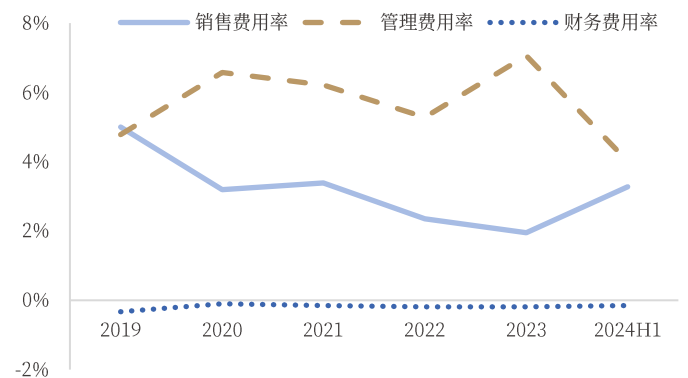
公司盈利能力较强。近年公司经营平稳，业务保持健康发展，盈利能力处于良好状态。2024H1，公司的毛利率、净利率分别为 44.97% 和 27.65%，均略有提升。三费方面，公司的管理费用在总费用中占比较高，主要由于股份支付以及公司上市期间的新增费用。

图 8：近几年毛利率及净利率



资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

图 9：近几年费用率变化



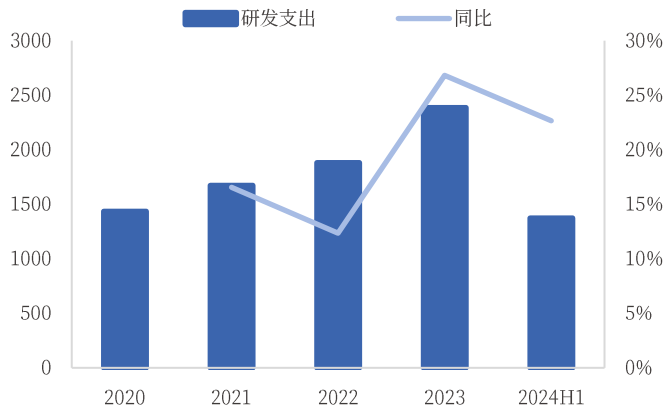
资料来源：iFinD，中国银河证券研究院

(三) 研发实力强劲，产能持续扩张

公司研发支出稳定增长，专利数量可观。公司注重创新驱动，不断加大研发投入，与西安交通大学、北京科技大学、HTRI 等国内外知名高校、科研机构开展多项传热技术研究，使得产品性能不断提升，公司竞争力也随之变强。2023 年，公司研发支出为 2385.28 万元，同比增加 26.82%；2023 年年底，公司拥有专利 95 项，其中发明专利 10 项。2024H1，公司的一种防冲结构及管壳式

换热器、壳管式冷凝器和 LNG 气化器取得实用新型专利授权。

图 10: 近几年研发支出 (万元) 及同比



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

图 11: 公司专利及软著



资料来源: 公司官网, 中国银河证券研究院

公司产能持续扩张。为满足客户订单的需求, 公司不断扩大生产规模, 2023 年上半年, 公司产能合计为 5000 吨。2023 年公司的募投项目包括高效节能换热器项目、管理中心及数字化建设项目和研发中心项目, 预计项目建设达产后, 可实现新增年产 10000 吨高效换热器的生产能力, 每年可新增销售收入 43,595.77 万元。目前高效节能换热器项目正有序推进中, 土建部分力争 2024 年年底完工, 预计 2025 年下半年可正式投入使用。

表4: 近期募投项目情况

项目名称	投资额 (万元)	项目概况	对公司影响
高效节能换热器项目	30,174.14	建设地址位于廊坊市永清燃气工业区, 项目工程建筑面积为 14,640 平方米。项目建设期为 2 年, 建设内容主要为新建生产车间及相关配套设施、购置生产设备及其他辅助设备, 建成后新增年产 10,000 吨高效换热器的生产能力。	提高生产自动化水平, 解决现有产能瓶颈, 进一步提升公司经营规模与盈利能力, 保证公司的可持续发展。
管理中心及数字化建设项目	16,423.42	在北京市昌平区实施, 计划通过购置约 2,942.35 平方米办公楼作为公司新的总部并组建数字化平台和管理中心。项目规划建设期为 3 年, 公司将在建设期内完成办公场所和机房的装修、软硬件设备的购置及安装等。	提升数字化基础设施水平, 建设覆盖基础支持、研发设计、综合管理、生产经营、业务支撑、决策支持的数字平台, 提高公司专业化管理水平。
研发中心项目	8,675.76	在公司自有土地新建占地面积 1,000 平方米、总层数为 4 层的办公楼, 办公楼内建设研发中心。项目规划建设期为 3 年。本项目将设置工艺实验室、高效管实验室、焊接研究室等六个实验室, 针对新型高通量换热器、新型高效冷凝换热器等换热器产品的应用进行拓展研究。	有助于公司不断开发新产品、新技术开发和科技成果转化, 加快现有产品升级换代和重大技术改进

资料来源: 招股说明书, 中国银河证券研究院

三、下游行业稳定发展，多项政策带来发展新机遇

(一) 原材料价格有所下行，下游行业需求稳健扩张

近期 CSPI 指数呈下滑趋势。公司生产的高效换热器所需的主要原材料为钢材，钢材价格的波动对公司利润空间有一定影响。2020-2021上半年，钢材指数出现大幅上涨，2021年5月达到174.81，同期公司的净利润水平有一定的下滑；而2021下半年至今，钢材指数逐步下调至95.79，将对公司的利润空间形成较为积极的影响。

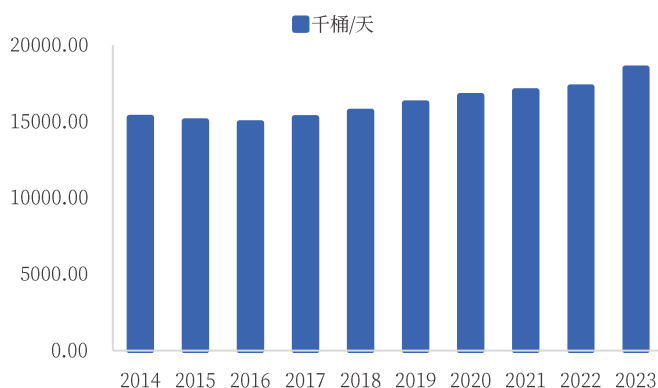
图 12: 近十年我国钢材综合价格指数(CSPI)变化



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

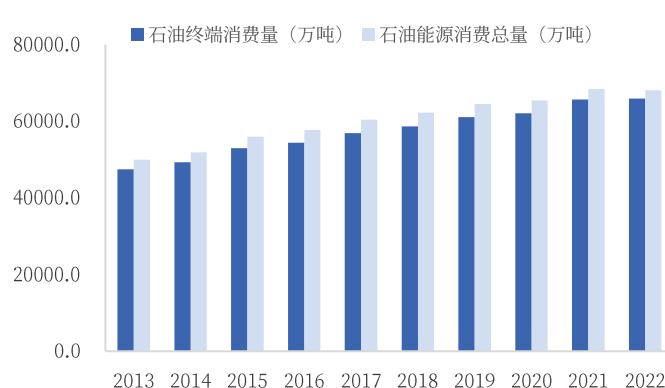
炼油产能保持小幅增长，石油消费量稳步提升。石油作为全球主要工业原料，在能源系统里面占有重要作用。我国石油炼厂日均产能从2014年的15252.55千桶/天上升至2023年的18484.00千桶/天，近10年的复合增长率为2.16%。石油能源消费总量分为石油终端消费量、能源加工转换损失量和能源损失量三部分。2022年，我国石油能源消费总量/石油终端消费量分别为68049.3/65925.6万吨。公司在炼油及石油化工行业的领域的客户包括中国石化、中国石油、中国海油、中国中化等，行业保持健康发展有助于公司业务稳定推进。

图 13: 近十年我国石油炼厂日均产能



资料来源: iFinD, 中国银河证券研究院

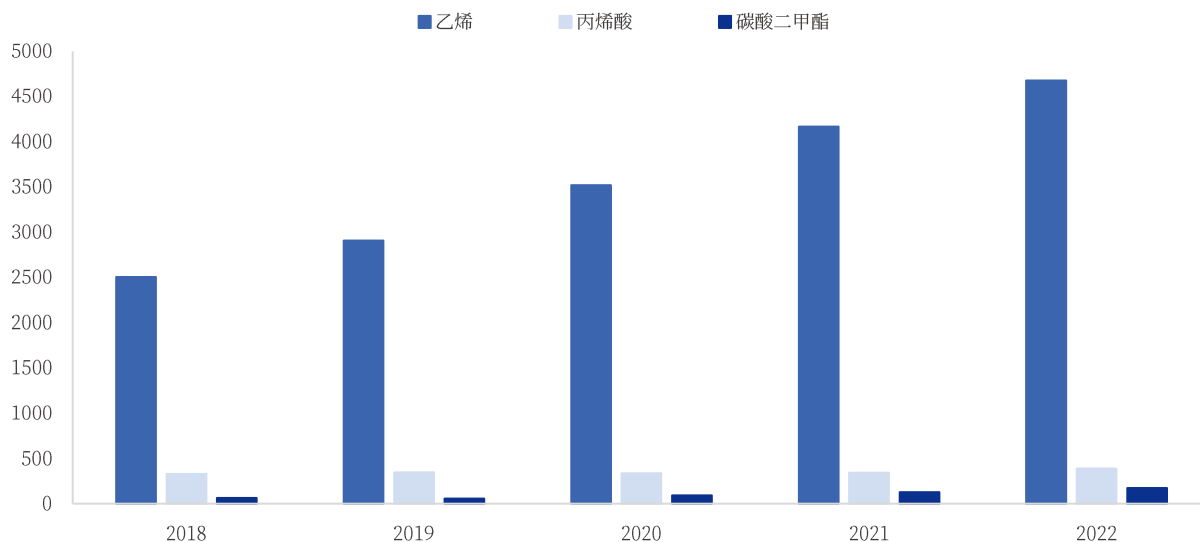
图 14: 2013-2022 年我国石油消费量



资料来源: 国家统计局, 中国银河证券研究院

我国乙烯产能快速扩张，受疫情影响，2019-2021年丙烯酸&DMC产能略有下滑。乙烯是合成纤维、合成橡胶等的基本化工原料，被公认为衡量一个国家石油化工发展水平的重要标志之一。丙烯酸主要用于制备丙烯酸树脂，工业级碳酸二甲酯主要用于生产聚碳酸酯和电解液溶剂。2022年，乙烯/丙烯酸/碳酸二甲酯的产能分别为4675/390/171.3万吨，均实现一定幅度增长。新能源行业的快速发展有助于MDC产能的进一步提升，同时公司客户卫星集团在丙烯酸领域处于龙头地位，这使得公司相关业务有望持续受益。

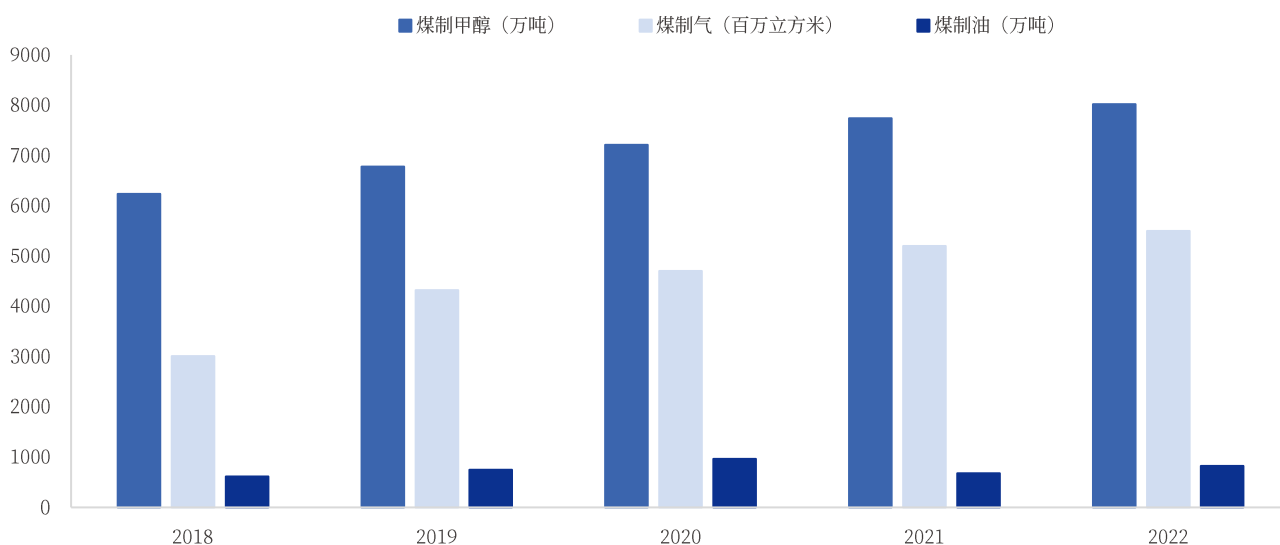
图 15: 2018-2022 年我国乙烯、丙烯酸、碳酸二甲酯 (MDC) 产能情况 (万吨)



资料来源: 中商情报网, 华经产业研究院, 新浪网, 澎湃新闻, 中国银河证券研究院

现代煤化工常见产品产量稳步增加。现代煤化工产业主要包括煤制油(煤直接液化、煤间接液化)、煤制天然气、煤制化学品(含烯烃、芳烃、乙醇等), 为减弱进口依赖, 国家高度重视该行业的发展, 我国煤制甲醇/煤制气/煤制油的产量实现了稳步增长, 2022年, 三者的产量分别为8023万吨、55亿立方米和823万吨。公司在现代煤化工领域的客户包括中国神华、宝丰能源等大中型企业, 行业的持续上行有望助力公司业务健康发展。

图 16: 2018-2022 我国现代煤化工常见产品产量



资料来源: 智研咨询, 中国银河证券研究院

(二) 设备更新及绿色转型将提供发展新契机

多项新出政策利好。国家始终对工业领域重点耗能产品的节能降碳高度重视，近期相关政策密集出台，2024年3月的《推动工业领域设备更新实施方案》中“推动重点用能设备能效升级”及“推动石化化工老旧装置安全改造”，2024年7月的《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》中推动传统产业绿色低碳改造升级对公司业务均有一定的推动作用。公司的高效换热器，具有传热效率高、能源消耗低、可靠性高、提高能源利用效率、减少环境污染等特点，为推动下游的行业装置大型化、高效化、节能化，实现国家“碳达峰、碳中和”的目标起到战略性作用。

表5: 近期行业政策

政策名称	颁布时间	颁布单位	主要涉及内容
《2030年前碳达峰行动方案》	2021年	国务院	以电机、风机、泵、压缩机、变压器、换热器、工业锅炉等设备为重点，全面提升能效标准。建立以能效为导向的激励约束机制，推广先进高效产品设备，加快淘汰落后低效设备。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	2021年	全国人大常委会	提出深入实施制造强国战略，包括加快产业基础能力建设、提升产业链供应链现代化水平、推动制造业优化升级和实施制造业降本减负行动；提出发展壮大战略性新兴产业，推动战略性新兴产业融合化、集群化、生态化发展。
《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南（2022年版）》	2022年	发改委、工信部、环境保护部、国家能源局	加快节能设备推广应用。开展高效换热器推广应用，通过对不同类型换热器的节能降碳效果及经济效益的分析诊断，合理评估换热设备的替代/应用效果及必要性，针对实际生产需求，合理选型高效换热器，加大沸腾传热，提高传热效率。开展高效换热器、高通量换热管、降膜蒸发技术等装备的研发及推广应用，加大沸腾传热。
《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	2022年	工信部、发改委、科技部、生态环境部、应急管理部、国家能源局	推动产业结构调整：增强高端聚合物、专用化学品等产品供给能力。加快绿色低碳发展：要促进行业间耦合发展，提高资源循环利用效率。
《国家重点推广的低碳技术目录(第四批)》	2022年	生态环境部	“多孔表面高通量管高效换热技术”被列入国家重点推广的低碳技术名单。
《工业领域碳达峰碳中和标准体系建设指南》	2024年	工信部	通过政策推动和市场引领，支持和引导企业应用绿色低碳新技术，加快淘汰落后产能，加大技术改造升级和节能降碳的力度。
《推动工业领域设备更新实施方案》	2024年	工信部、国家发改委等七部委	提出的“推动重点用能设备能效升级”及“推动石化化工老旧装置安全改造”均提及换热器。
《节能降碳专项行动计划》	2024年	国家发改委、工信部等部门	从优化产业布局、节能降碳改造和用能设备更新、能源消费绿色低碳转型、余热余能和资源循环利用、数字化升级等六大方面，对这两个重点行业的节能降碳作出部署和要求。
《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》	2024年	中共中央 国务院	推动传统产业绿色低碳改造升级。大力推动钢铁、有色、石化、化工、建材、造纸、印染等行业绿色低碳转型，推广节能低碳和清洁生产技术装备，推进工艺流程更新升级。

资料来源：招股说明书，公司半年报，中国政府网，中国银河证券研究院

四、盈利预测和投资评级

公司从事高效换热器的研发、设计、制造、销售及服务，主要产品包括高通量换热器、高冷凝换热器、波纹管换热器、降膜蒸发器等。“双碳”目标带动下流的行业需求提升，换热器行业迎机遇，公司将围绕强化换热技术开展更深层次上的研发创新和市场拓展工作，不断挖掘客户潜在的需求，持续创新，致力于成为全球领先的强化换热技术产品供应商。

1) 高通量换热器：公司持续加大技术研发投入，围绕强化传热技术，开展高效管的深入研究，进行产品迭代，提高性能、降低成本，提高产品竞争力。因此预计 2024-2026 年该业务的营收分别为 2.52/2.96/3.39 亿元。

2) 高冷凝换热器：公司持续加大技术研发投入，围绕强化传热技术，开展高效管的深入研究，进行产品迭代，提高性能、降低成本，提高产品竞争力。预计 2024-2026 年外贸业务的营收分别为 2.63/3.10/3.52 亿元。

3) 波纹管系列：该类业务的营收占比较小，预计 2024-2026 年该类业务的营收分别为 0.63/0.71/0.77 亿元。

4) 降膜蒸发器：该类业务的营收占比较小，预计 2024-2026 年该类业务的营收分别为 0.51/0.54/0.57 亿元。

5) 其他：该类业务的营收占比较小，预计 2024-2026 年该类业务的营收分别为 0.51/0.52/0.52 亿元。

表6：分业务预测（亿元）

产品名称	项目	2023	2024E	2025E	2026E
高通量换热器	营业收入	2.00	2.52	2.96	3.39
	YOY (%)	0.74%	25.70%	17.70%	14.35%
高冷凝换热器	营业收入	2.10	2.63	3.10	3.52
	YOY	24.51%	25.50%	17.55%	13.85%
波纹管系列	营业收入	0.53	0.63	0.71	0.77
	YOY	-28.72%	19.00%	11.55%	8.51%
降膜蒸发器	营业收入	0.43	0.51	0.54	0.57
	YOY	251.37%	18.00%	6.00%	4.25%
其他	营业收入	0.18	0.51	0.52	0.52
	YOY	-18.94%	186.51%	1.78%	0.37%
营业收入合计		5.24	6.80	7.82	8.76
YOY		10.14%	29.73%	15.00%	12.00%
归母净利润合计		1.26	1.59	1.82	2.06
YOY		-4.28%	26.70%	14.17%	13.41%
EPS (元)		1.17	1.48	1.69	1.91
PE (倍)		13.66	10.64	9.32	8.22

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

预计公司 2024-2026 年营收分别为 6.80 亿元、7.82 亿元、8.76 亿元，同比分别增长 29.73%、15.00%、12.00%，归母净利润分别为 1.59 亿元、1.82 亿元、2.06 亿元，同比分别为 26.70%、14.17%、13.41%，EPS 分别为 1.48 元/股、1.69 元/股、1.91 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 10.64 倍、9.32 倍、8.22 倍。我们预计公司未来发展趋势稳定，首次覆盖给予“推荐”评级。

五、风险提示

宏观经济环境的风险、下游需求不及预期的风险、市场竞争加剧的风险。

图表目录

图 1: 公司发展历程	3
图 2: 公司合作伙伴	3
图 3: 公司股权结构 (截至 2024.06.30)	4
图 4: 近五年营业收入 (亿元) 及同比	6
图 5: 近五年归母净利润 (亿元) 及同比	6
图 6: 分产品营业收入占比	7
图 7: 不同产品毛利率情况	7
图 8: 近几年毛利率及净利率	7
图 9: 近几年费用率变化	7
图 10: 近几年研发支出 (万元) 及同比	8
图 11: 公司专利及软著	8
图 12: 近十年我国钢材综合价格指数(CSPI)变化	9
图 13: 近十年我国石油炼厂日均产能	9
图 14: 2013-2022 年我国石油消费量	9
图 15: 2018-2022 年我国乙烯、丙烯酸、碳酸二甲酯 (MDC) 产能情况 (万吨)	10
图 16: 2018-2022 我国现代煤化工常见产品产量	10
表 1: 管壳式热交换器概况	4
表 2: 公司主要产品	5
表 3: 公司近期项目	6
表 4: 近期募投项目情况	8
表 5: 近期行业政策	11
表 6: 分业务预测 (亿元)	12

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1125.32	1317.01	1475.43	1641.36
现金	729.20	849.80	945.35	1045.22
应收账款	157.18	203.19	232.52	261.42
其它应收款	5.13	7.61	7.61	9.52
预付账款	2.21	3.16	3.60	4.05
存货	140.25	175.76	200.40	225.49
其他	91.35	77.48	85.95	95.66
非流动资产	131.44	145.63	140.51	138.34
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	27.14	26.82	25.39	22.91
无形资产	6.16	5.66	5.16	4.66
其他	98.14	113.15	109.96	110.77
资产总计	1256.75	1462.64	1615.94	1779.70
流动负债	326.67	390.93	438.36	484.30
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	91.51	115.21	131.25	147.58
其他	235.15	275.73	307.11	336.71
非流动负债	0.00	2.00	3.00	4.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	2.00	3.00	4.00
负债合计	326.67	392.93	441.36	488.30
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	930.09	1069.70	1174.58	1291.40
负债和股东权益	1256.75	1462.64	1615.94	1779.70

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	152.08	151.82	173.60	187.36
净利润	125.64	159.19	181.75	206.13
折旧摊销	6.16	6.01	6.12	6.17
财务费用	0.08	0.06	0.14	0.19
投资损失	-3.78	-1.84	-1.96	-2.02
营运资金变动	17.42	-4.76	-18.25	-16.92
其它	6.56	-6.84	5.80	-6.20
投资活动现金流	-122.48	-15.73	-1.04	0.02
资本支出	-4.43	-4.00	-3.00	-2.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-118.05	-11.73	1.96	2.02
筹资活动现金流	270.04	-15.48	-77.01	-87.51
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	270.04	-15.48	-77.01	-87.51
现金净增加额	299.64	120.61	95.55	99.86

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	524.38	680.27	782.32	876.19
营业成本	301.48	395.00	450.00	506.00
营业税金及附加	3.75	7.48	7.82	9.64
营业费用	10.25	14.97	15.65	18.40
管理费用	37.05	47.96	54.76	61.77
财务费用	-0.99	-1.11	-1.14	-1.23
资产减值损失	0.36	0.20	0.20	0.20
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.78	1.84	1.96	2.02
营业利润	146.69	187.28	213.83	242.51
营业外收入	0.30	0.10	0.10	0.10
营业外支出	0.02	0.10	0.10	0.10
利润总额	146.98	187.28	213.83	242.51
所得税	21.34	28.09	32.07	36.38
净利润	125.64	159.19	181.75	206.13
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	125.64	159.19	181.75	206.13
EBITDA	152.15	192.18	218.81	247.46
EPS(元)	1.17	1.48	1.69	1.91

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入增速	10.14%	29.73%	15.00%	12.00%
营业利润增速	-4.81%	27.67%	14.17%	13.41%
归属母公司净利润增速	-4.28%	26.70%	14.17%	13.41%
毛利率	47.86%	47.57%	47.90%	48.20%
净利率	23.96%	23.40%	23.23%	23.53%
ROE	13.51%	14.88%	15.47%	15.96%
ROIC	13.41%	14.74%	15.33%	15.81%
资产负债率	25.99%	26.86%	27.31%	27.44%
净负债比率	-78.36%	-79.12%	-80.10%	-80.51%
流动比率	3.44	3.37	3.37	3.39
速动比率	2.91	2.80	2.79	2.81
总资产周转率	0.50	0.50	0.51	0.52
应收账款周转率	3.20	3.78	3.59	3.55
应付账款周转率	3.03	3.82	3.65	3.63
每股收益	1.17	1.48	1.69	1.91
每股经营现金	1.41	1.41	1.61	1.74
每股净资产	8.64	9.94	10.91	12.00
P/E	13.48	10.64	9.32	8.22
P/B	1.82	1.58	1.44	1.31
EV/EBITDA	14.09	4.29	3.33	2.55
P/S	2.24	2.49	2.16	1.93

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。

范想想 北交所分析师。日本法政大学工学硕士，哈尔滨工业大学工学学士，2018年加入银河证券研究院。曾获奖项包括日本第14届机器人大赛团体第一名，FPM学术会议 Best Paper Award。曾为新财富机械军工团队成员。

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，并不构成对客户的投资咨询建议，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，香港市场以恒生指数为基准。	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		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

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

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

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn