



买入 (维持)

所属行业: 公用事业/燃气 II  
当前价格(元): 9.44

证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

邮箱: guoxue@tebon.com.cn

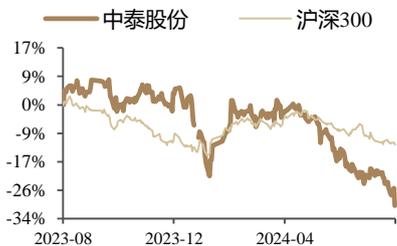
卢璇

资格编号: S0120524050004

邮箱: luxuan@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-11.78	-18.76	-26.71
相对涨幅(%)	-8.73	-13.73	-18.49

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《中泰股份(300435.SZ): 海外市场景气度持续, 看好全年业绩增长》, 2024.4.24
- 《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》, 2024.4.17
- 《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): 订单确认节奏致业绩短期承压, 海外市场发力利润修复可期

投资要点

- 事件:** 公司发布2024年半年度业绩公告, 24H1公司实现营业收入13.68亿元, 同比下降18.18%, 实现归母净利润1.23亿元, 同比下降33%。单Q2看, 实现营业收入5.52亿元, 同比下降23.37%, 实现归母净利润0.53亿元, 同比下降53.46%。实现经营活动现金流量净额2.04亿元, 同比增长86.1%。
- 23H1高基数+海外高毛利订单尚未进入交付周期, 设备业务短期承压。** 24H1设备销售实现收入4.98亿元, 同比下降9.6%; 毛利率30.5%, 同比下降4.6pct。收入下降主要由于交付项目数量减少, 公司成套设备订单交付周期一般在12个月以上甚至24个月, 制造周期与客户确认收货周期之间可能存在不匹配, 造成阶段性波动。毛利率下滑我们判断或主要由于公司24H1主要执行的是2022年以及23H1获取的订单, 此阶段订单以国内订单为主, 且由于竞争趋于激烈毛利率较23H1执行的订单有所下滑。
- 24H1在手订单同比增加33.5%, 海外市场已成重要增长极, 设备收入&毛利修复可期。** 截至2024年6月30日, 公司设备业务在手订单21.32亿, 同比增长33.5%, 其中海外订单占在手订单比重超30%, 占新签订单比重近50%。近年来受益于海外烯烃投资热潮, 公司持续加大海外市场布局, 使得公司在煤化工和石化领域的优势得以释放, 公司已进入众多国家和地区重要客户以及国际知名工程公司合格供应商名单, 境外知名度和客户认可度大大提升, 有望充分受益于海外市场景气提升。随着23Q3公司集中签订的海外订单逐渐确认收入, 设备业务有望实现收入和毛利双提升。
- 下游需求不足, 城燃业务收入下滑。** 上半年燃气运营业务实现收入7.9亿, 同比下降29.4%, 毛利率9.5%, 同比下降0.1%。主要由于下游需求仍处低位, 叠加三桶油促销政策进一步提升市场竞争激烈程度。根据国家统计局, 2024年1-5月, 全国天然气表观消费量同比增速为10.8%, 同比增长5.1pct, 天然气消费呈良好恢复态势, 随着宏观经济复苏, 城燃顺价推进, 燃气业务有望实现修复。
- 24H1公司期间费用率6.93%, yoy+1.84pct,** 其中销售/管理/财务/研发费用率分别为1.27%/4.31%/-1.01%/2.36%, yoy+0.16/+1.41/-0.25/+0.52pct, 管理费用率上升主要由于在建工程转固、员工数量增加所致。
- 投资建议与估值:** 根据公司24H1经营情况, 我们调整公司2024-2026年盈利预测, 预计公司2024-2026年分别实现营业收入为28.81亿元、33.99亿元、37.89亿元, 增速分别为-5.5%、18%、11.5%。归母净利润分别为2.96元、4.05元、5.25元, 增速分别为-15.4%、36.7%、29.8%。对应PE为12X、9X、7X。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):	383.93		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	367.07	营业收入(百万元)	3,256	3,047	2,881	3,399	3,789
52 周内股价区间(元):	9.44-14.59	(+/-)YOY(%)	35.3%	-6.4%	-5.5%	18.0%	11.5%
总市值(百万元):	3,624.26	净利润(百万元)	278	350	296	405	525
总资产(百万元):	4,709.47	(+/-)YOY(%)	13.3%	25.9%	-15.4%	36.7%	29.8%
每股净资产(元):	8.33	全面摊薄 EPS(元)	0.73	0.92	0.77	1.05	1.37
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	17.1%	19.2%	19.2%	21.0%	23.5%
		净资产收益率(%)	9.9%	11.1%	8.7%	10.6%	12.1%

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	0.77	1.05	1.37
每股净资产	8.25	8.87	9.93	11.30
每股经营现金流	1.04	1.36	1.46	1.97
每股股利	0.15	0.15	0.00	0.00
价值评估(倍)				
P/E	37.83	12.24	8.95	6.90
P/B	1.74	1.06	0.95	0.84
P/S	1.19	1.26	1.07	0.96
EV/EBITDA	9.51	4.60	3.10	1.92
股息率%	1.0%	1.6%	0.0%	0.0%
盈利能力指标(%)				
毛利率	19.2%	19.2%	21.0%	23.5%
净利润率	11.5%	10.3%	11.9%	13.9%
净资产收益率	11.1%	8.7%	10.6%	12.1%
资产回报率	6.5%	5.8%	7.2%	8.4%
投资回报率	7.8%	7.5%	9.3%	10.8%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	-6.4%	-5.5%	18.0%	11.5%
EBIT 增长率	27.0%	-10.3%	39.3%	28.8%
净利润增长率	25.9%	-15.4%	36.7%	29.8%
偿债能力指标				
资产负债率	41.1%	32.4%	31.9%	30.3%
流动比率	1.4	1.8	2.0	2.2
速动比率	1.2	1.5	1.6	1.9
现金比率	0.8	0.9	1.1	1.3
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	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	2.3	2.2	2.6	3.0

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	350	296	405	525
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	11	-0	-0
营运资金变动	-49	4	-77	-21
经营活动现金流	398	523	559	757
资产	-251	-154	-197	-200
投资	0	0	0	0
其他	-92	8	9	10
投资活动现金流	-344	-146	-188	-190
债权募资	305	-473	0	-21
股权募资	35	1	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	-177	358	534

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 27 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	2,881	3,399	3,789
营业成本	2,462	2,327	2,684	2,897
毛利率%	19.2%	19.2%	21.0%	23.5%
营业税金及附加	17	14	15	17
营业税金率%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%
营业费用	40	37	43	49
营业费用率%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
管理费用	112	120	123	145
管理费用率%	3.7%	4.2%	3.6%	3.8%
研发费用	64	51	65	73
研发费用率%	2.1%	1.8%	1.9%	1.9%
EBIT	401	360	502	647
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	8	9	10
营业利润	432	358	500	646
营业外收支	-0	5	5	3
利润总额	431	363	505	650
EBITDA	506	572	734	899
所得税	82	67	100	124
有效所得税率%	19.0%	18.5%	19.8%	19.1%
少数股东损益	-1	0	0	0
归属母公司所有者净利润	350	296	405	525

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,673	1,496	1,854	2,388
应收账款及应收票据	568	553	643	722
存货	290	257	306	331
其它流动资产	559	489	579	619
流动资产合计	3,089	2,796	3,383	4,060
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	5,070	5,626	6,253
短期借款	781	308	308	287
应付票据及应付账款	372	363	412	446
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	1,012	909	1,011	1,099
流动负债合计	2,165	1,579	1,731	1,832
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	1,642	1,793	1,895
实收资本	383	384	384	384
普通股股东权益	3,167	3,407	3,811	4,337
少数股东权益	22	22	22	22
负债和所有者权益合计	5,416	5,070	5,626	6,253

# 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。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

## 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经营范围包括证券投资咨询业务。