

非金融公司|公司点评|天罡股份（832651）

# 政策推动热表发展， Q3 或迎销售旺季



## | 报告要点

2024H1 公司实现营业收入 1.06 亿元 (yoy+1.2%)，实现归母净利润 2247 万元 (yoy-11.1%)。2024H1 公司超声热表持续受到“双碳节能”、“供热计量改革”以及“设备更新”等政策推动的影响，销售实现较大增长；水表端 2024H1 受市场竞争环境加剧，以及各地方财政政策收紧等影响，业绩略有承压，但公司以大口径水表切入市场，在技术和价格端具备优势，我们仍看好其未来的发展。同时 2024H1 公司境外直销业务取得大幅增长，未来亦会进一步加大境外市场的开拓力度，以实现境内境外双向发展。

## | 分析师及联系人



刘建伟

SAC: S0590524050005 SAC: S0590524070003



周羽希

## 天罡股份(832651)

# 政策推动热表发展，Q3 或迎销售旺季

行业： 机械设备/通用设备  
 投资评级： 增持（维持）  
 当前价格： 12.18 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 61.00/15.27  
 流通 A 股市值(百万元) 186.05  
 每股净资产(元) 7.33  
 资产负债率(%) 29.79  
 一年内最高/最低(元) 21.00/10.96

### 股价相对走势



### 相关报告

1、《天罡股份(832651): 超声仪表领军企业, 热表水表齐头并进》2024.05.27



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024H1 半年报, 2024H1 公司实现营业收入 1.06 亿元 (yoy+1.2%), 实现归母净利润 2247 万元 (yoy-11.1%), 公司归母净利润略有下滑, 主要系由于产品结构变化, 及成本费用端略有上涨所致。2024Q2 单季公司实现营业收入 6850 万元 (yoy+12.6%, qoq+80.6%), 实现归母净利润 1418 万元 (yoy-7.8%, qoq+71.0%)。

#### 综合毛利率维持 50%+, 成本费用控制合理

2024H1 公司实现综合毛利率 50.6% (yoy-5.4pcts), 2024Q2 单季实现毛利率 47.6% (yoy-6.0pcts, qoq-8.5pcts), 公司毛利率下降主要系由于原材料和人工成本上涨, 以及高毛利的供热管理项目营收减少所致。2024H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 16.6%/8.8%/7.4% (yoy-5.4/+1.0/+1.5pcts), 公司销售费用大幅下降。

#### 仪表业务平稳发展, 下半年或迎销售旺季

2024H1 公司超声波热量表实现营收 4503 万元 (yoy+27.8%), 智能调控终端实现营收 1116 万元 (yoy+171.2%), 大幅增长主要受益于北方地区供热计量的改革推进, 以及太原热力集团智能调节阀采购较去年同期增加所致; 2024H1 公司超声水表实现营收 3017 万元 (yoy-25.1%), 水表端受到一定行业竞争环境及政府财政影响, 公司以大口径水表切入市场, 在技术和价格端均具备韧性, 我们仍看好未来发展。

#### 境外业务取得突破, 加强直销开拓力度

2024H1 公司境外业务实现营收 234 万元 (yoy+103.7%), 大幅增加主要系由于新东亚电子销售额同比增加所致。公司目前产品在波兰、意大利、英国、韩国等国家实现销售, 产品质量已获得海外客户认可, 其中超声热量表是国内少有的获得德国 PTB 认证的产品, 公司目前境外直销占比仍然较小, 未来将持续加强开拓力度。

#### 业绩稳定增长, 给予“增持”评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 3.13/3.66/4.26 亿元, cagr 为 16.7%; 预计 2024-2026 年归母净利润分别为 6861/7644/8511 万元, cagr 为 11.1%。公司业绩存在季节性, 通常 Q3-Q4 会迎来销售旺季, 维持“增持”评级。

**风险提示:** 政策推行不及预期、市场竞争加剧、境外开拓不及预期

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	239	268	313	366	426
增长率(%)	-1.6%	12.2%	16.8%	16.9%	16.3%
EBITDA(百万元)	70	78	104	117	134
归母净利润(百万元)	57.2	62.0	68.61	76.44	85.11
增长率(%)	-5.0%	8.6%	10.6%	11.4%	11.3%
EPS(元/股)	0.94	1.02	1.12	1.25	1.40
市盈率(P/E)	13	12	11	10	9
市净率(P/B)	2.33	1.60	1.48	1.37	1.26
EV/EBITDA	9.22	13.62	5.58	4.76	4.14

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 26 日收盘价

## 1. 风险提示

- 1) **政策推行不及预期风险：**近年来随着国家“一户一表”改造工程的推进、物联网技术实施的深化和机械水表的升级改造，智能计量仪表数量日益增多，如国家产业政策发生重大变化或进度不及预期，可能存在行业需求量增长速度放缓的风险。
- 2) **市场竞争加剧的风险：**超声波热表、超声波水表市场的厂商和产品类型日益增多，竞争日趋激烈，可能存在竞争加剧的风险，对公司价格及毛利率造成影响。
- 3) **境外业务开拓不及预期风险：**公司境外业务以直销和国内代理商两种模式销售，2023年合计实现营收3664万元，占总营收的比例为13.7%；2024H1公司境外业务取得较大增长，并计划进一步加大海外市场的拓展力度，若不及预期将对公司业绩造成一定影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	34.48	43.69	87.32	77.27	106.44	营业收入	238.97	268.19	313.37	366.30	425.99
应收账款+票据	137.80	121.18	124.91	160.91	188.09	营业成本	117.12	124.65	149.46	177.01	208.64
预付账款	3.64	8.68	6.39	7.85	9.17	税金及附加	2.17	2.79	3.26	3.81	4.43
存货	58.20	62.82	72.27	85.58	100.88	销售费用	41.15	53.81	62.67	73.26	85.20
其他	88.08	147.50	176.04	186.10	197.45	管理费用	15.61	19.40	20.37	21.98	23.43
<b>流动资产合计</b>	<b>322.86</b>	<b>432.66</b>	<b>498.66</b>	<b>580.45</b>	<b>648.26</b>	研发费用	11.27	13.04	15.67	18.31	21.30
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	(0.50)	0.26	(0.29)	(0.32)	(0.39)
固定资产	63.53	73.06	64.57	64.18	82.28	资产减值损失	(1.70)	(4.58)	(2.89)	(3.38)	(3.94)
在建工程	2.25	1.86	20.33	21.32	27.10	投资净收益	3.71	5.23	4.14	4.14	4.14
无形资产	23.87	23.30	18.35	13.40	8.44	其他	10.14	18.10	18.10	18.10	18.10
其他非流动资产	100.83	128.96	128.12	127.27	126.42	<b>营业利润</b>	64.76	70.62	78.38	87.37	97.32
<b>非流动资产合计</b>	<b>190.91</b>	<b>227.99</b>	<b>232.08</b>	<b>226.46</b>	<b>244.54</b>	营业外净收益	0.77	0.42	0.42	0.42	0.42
<b>资产总计</b>	<b>513.78</b>	<b>660.65</b>	<b>730.74</b>	<b>806.91</b>	<b>892.81</b>	<b>利润总额</b>	65.52	71.04	78.81	87.80	97.75
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	所得税	8.36	8.99	10.19	11.36	12.64
应付账款+票据	89.78	107.32	119.00	140.92	166.11	<b>净利润</b>	57.16	62.05	68.61	76.44	85.11
其他	63.21	51.70	72.97	85.84	100.49	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	152.99	159.01	191.97	226.76	266.60	<b>归属于母公司净利润</b>	57.16	62.05	68.61	76.44	85.11
长期带息负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
其他	41.35	36.85	36.85	36.85	36.85						
<b>非流动负债合计</b>	41.35	36.85	36.85	36.85	36.85						
<b>负债合计</b>	194.34	195.87	228.82	263.61	303.45						
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
股本	50.35	61.00	61.00	61.00	61.00						
资本公积	59.78	175.38	175.38	175.38	175.38						
留存收益	209.31	228.41	265.55	306.92	352.98						
<b>股东权益合计</b>	<b>319.44</b>	<b>464.79</b>	<b>501.92</b>	<b>543.30</b>	<b>589.36</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>513.78</b>	<b>660.65</b>	<b>730.74</b>	<b>806.91</b>	<b>892.81</b>						

  

现金流量表					
单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	57.16	62.05	48.83	56.66	65.32
折旧摊销	4.93	7.01	25.62	29.45	36.70
财务费用	(0.50)	0.26	(0.29)	(0.32)	(0.39)
存货减少	4.61	4.61	9.45	13.32	15.30
营运资金变动	6.31	(10.79)	(43.10)	(17.82)	(19.78)
其它	3.19	9.69	22.67	22.67	22.67
<b>经营活动现金流</b>	<b>67.38</b>	<b>63.00</b>	<b>49.59</b>	<b>86.49</b>	<b>100.39</b>
资本支出	(12.36)	(27.09)	(29.71)	(23.82)	(54.79)
长期投资	(9.00)	(86.17)	0.00	0.00	0.00
其他	6.37	9.63	1.26	1.26	1.26
<b>投资活动现金流</b>	<b>(14.98)</b>	<b>(103.63)</b>	<b>(28.45)</b>	<b>(22.57)</b>	<b>(53.53)</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	(43.24)	(44.91)	(31.19)	(34.75)	(38.66)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(43.03)</b>	<b>81.34</b>	<b>(31.19)</b>	<b>(34.75)</b>	<b>(38.66)</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>9.33</b>	<b>40.67</b>	<b>(10.05)</b>	<b>29.17</b>	<b>8.20</b>

  

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营收增长率	-1.56%	12.23%	16.85%	16.89%	16.30%
EBIT 增长率	-6.83%	9.66%	10.12%	11.41%	11.30%
EBITDA 增长率	-5.64%	11.94%	32.99%	12.27%	14.66%
归母净利润增长率	-5.04%	8.55%	10.58%	11.41%	11.34%
<b>盈利能力</b>					
毛利率	50.99%	53.52%	52.30%	51.68%	51.02%
净利率	23.92%	23.14%	21.89%	20.87%	19.98%
ROE	17.89%	13.35%	13.67%	14.07%	14.44%
ROIC					20.88%
<b>偿债能力</b>					
资产负债	37.83%	29.65%	31.31%	32.67%	33.99%
流动比率	2.11	2.72	2.60	2.56	2.43
速动比率	1.36	2.09	1.87	1.83	1.71
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	2.17	2.19	2.07	2.07	2.07
存货周转率	2.01	1.98	2.07	2.07	2.07
总资产周转率	0.47	0.41	0.43	0.45	0.48
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(摊薄)	0.94	1.02	1.12	1.25	1.40
每股经营现金流	1.10	1.03	0.81	1.42	1.65
每股净资产	5.24	7.62	8.23	8.91	9.66
<b>估值比率</b>					
市盈率	13	12	11	10	9
市净率	2	2	1	1	1
EV/EBITDA	9	14	6	5	4
EV/EBIT	10	15	7	6	6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 08 月 26 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼