

汇中股份 (300371.SZ)

一季度利润增速可观，海外业务有望加速放量

汇中股份发布 2024 年年报及 2025 年一季报。2024 年公司实现营收 3.86 亿元，同比-22.19%，实现归母净利润 5772.47 万元，同比-44.65%；2025 年一季度公司实现营收 7364.93 万元，同比+47.52%，实现归母净利润 696.93 万元，同比+71.77%。维持“强烈推荐”评级！

- 受宏观因素影响，24Q4 公司净利率承压。2024 年 Q4，公司归母净利率/扣非净利率分别 2.52%/-6.06%，分别同比下降 13.70pcts、21.26pcts。归母与扣非净利润的差额主要系公司收到民事诉讼判决款项 1566.52 万元。公司经营上面临的挑战主要包括地方财政资金紧张、房地产下行（新增市场预期偏弱）、存量市场需求放缓及行业“内卷”式竞争等。25Q1 公司净利润增速较高，判断主要原因为 2024 年 Q1 基数较低。
- 分产品来看，公司超声水表业绩承压，超声热表营收微增。2024 年，公司超声水表业务实现营收 1.99 亿元，同比-32.73%；实现毛利率 36.91%，同比-6.46pcts。超声水表行业投资项目效率降低，导致项目需求递延。2024 年，公司超声热表业务实现营收 1.09 亿元，同比+1.83%；实现毛利率 64.62%，同比+7.89pcts。公司超声波热表业务受益于住建部《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》及《加快推动建筑领域节能降碳工作方案》等政策，增长较为稳健。
- 海外业绩呈较高速增长，澳水项目逐步验收。2024 年，公司实现国内收入 3.35 亿元，同比-27%；实现国外收入 0.50 亿元，同比+31%。据公司公告，公司于 2024 年 8 月 17 日上午收到 Avnet Asia Ptd Ltd 电子邮件，中标澳大利亚某城市超声水表招标项目。合同标的为 DN20~DN40 超声水表 19.1 万只，合同金额约为 1.3-1.35 亿元。
- 发布员工持股计划，调动员工积极性。2025 年 2 月，公司公告员工持股计划，参与人员包括董事、综合办公室总监、董秘、监事等核心关键岗位人员合计 118 人。员工持股计划中，业绩考核目标为以公司 2024 年净利润为基准，2025/2026 年净利润增长率不低于 10%/20%。
- 维持“强烈推荐”评级。受宏观因素影响，公司 2024 年业绩承压。从中长期角度来看，公司仍有望受益于海外业务放量+智慧水务/热计量改造产业趋势。预计 25/26/27 年公司将分别实现营业收入 4.11、4.41、4.96 亿元，归母净利润 0.65、0.72、0.81 亿元，对应 PE31.1/27.8/24.6 倍。
- 风险提示：宏观环境恶化、行业竞争激烈化、海外拓展不及预期等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	496	386	411	441	496
同比增长	-2%	-22%	6%	8%	12%
营业利润(百万元)	120	75	84	94	106
同比增长	-3%	-38%	12%	12%	13%
归母净利润(百万元)	104	58	65	72	81
同比增长	-4%	-45%	12%	12%	13%
每股收益(元)	0.52	0.29	0.32	0.36	0.40
PE	19.2	34.8	31.1	27.8	24.6
PB	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

中游制造/机械

当前股价：9.97 元

基础数据

总股本（百万股）	201
已上市流通股（百万股）	134
总市值（十亿元）	2.0
流通市值（十亿元）	1.3
每股净资产（MRQ）	5.5
ROE（TTM）	5.4
资产负债率	7.9%
主要股东	张力新
主要股东持股比例	37.95%

股价表现



相关报告

- 《汇中股份（300371）一业绩短期承压，有望受益于热计量改革及海外市场开拓》2024-04-26
- 《汇中股份（300371）一超声流体计量龙头，向更多场景，向全球市场（更新）》2023-09-03

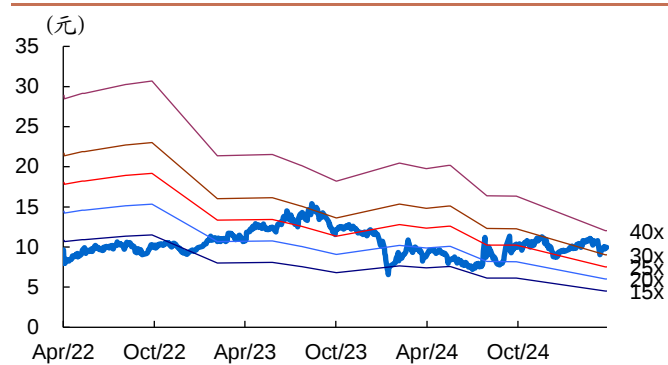
胡小禹 S1090522050002

✉ huxiaoyu1@cmschina.com.cn

方嘉敏 研究助理

✉ fangjiamin@cmschina.com.cn

图 1: 汇中股份历史 PE Band



资料来源：公司数据、招商证券

图 2: 汇中股份历史 PB Band



资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	769	801	881	969	1069
现金	74	58	74	113	121
交易性投资	113	92	92	92	92
应收票据	0	2	2	2	3
应收款项	296	282	301	323	363
其它应收款	9	9	10	10	12
存货	208	217	252	265	296
其他	69	140	151	162	182
非流动资产	458	425	405	386	368
长期股权投资	2	2	2	2	2
固定资产	289	274	260	247	235
无形资产商誉	62	62	56	50	45
其他	105	88	88	87	87
资产总计	1227	1226	1286	1354	1437
流动负债	119	92	105	110	121
短期借款	2	0	0	0	0
应付账款	88	69	80	85	94
预收账款	5	9	10	11	12
其他	24	14	14	14	15
长期负债	12	11	11	11	11
长期借款	0	0	0	0	0
其他	12	11	11	11	11
负债合计	131	104	116	121	132
股本	201	201	201	201	201
资本公积金	111	109	109	109	109
留存收益	778	806	853	915	986
少数股东权益	5	6	7	8	9
归属于母公司所有者权益	1091	1116	1162	1225	1296
负债及权益合计	1227	1226	1286	1354	1437

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	60	84	24	40	10
净利润	106	58	65	73	82
折旧摊销	25	26	27	26	24
财务费用	(0)	(0)	2	2	2
投资收益	(1)	(2)	(18)	(18)	(18)
营运资金变动	(67)	11	(52)	(43)	(81)
其它	(2)	(9)	0	0	0
投资活动现金流	(36)	(63)	11	11	11
资本支出	(14)	(14)	(7)	(7)	(7)
其他投资	(22)	(48)	18	18	18
筹资活动现金流	(9)	(35)	(20)	(12)	(13)
借款变动	(31)	3	(0)	0	0
普通股增加	34	0	0	0	0
资本公积增加	6	(2)	0	0	0
股利分配	(17)	(32)	(18)	(10)	(11)
其他	(1)	(3)	(2)	(2)	(2)
现金净增加额	15	(14)	15	40	8

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	496	386	411	441	496
营业成本	240	193	224	236	263
营业税金及附加	8	8	8	9	10
营业费用	62	57	53	57	65
管理费用	40	36	29	31	35
研发费用	34	34	29	31	35
财务费用	(2)	2	2	2	2
资产减值损失	(14)	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	20	16	16	16	16
投资收益	1	2	2	2	2
营业利润	120	75	84	94	106
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	1	1
利润总额	121	74	82	92	104
所得税	15	15	17	19	22
少数股东损益	1	1	1	1	1
归属于母公司净利润	104	58	65	72	81

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-2%	-22%	6%	8%	12%
营业利润	-3%	-38%	12%	12%	13%
归母净利润	-4%	-45%	12%	12%	13%
获利能力					
毛利率	51.6%	50.0%	45.6%	46.6%	47.1%
净利率	21.0%	15.0%	15.7%	16.4%	16.4%
ROE	10.0%	5.2%	5.7%	6.1%	6.5%
ROIC	9.9%	5.5%	5.9%	6.3%	6.7%
偿债能力					
资产负债率	10.7%	8.5%	9.0%	8.9%	9.2%
净负债比率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	6.5	8.7	8.4	8.8	8.8
速动比率	4.7	6.3	6.0	6.4	6.4
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4
存货周转率	1.1	0.9	1.0	0.9	0.9
应收账款周转率	1.9	1.3	1.4	1.4	1.4
应付账款周转率	2.0	2.4	3.0	2.9	2.9
每股资料(元)					
EPS	0.52	0.29	0.32	0.36	0.40
每股经营净现金	0.30	0.42	0.12	0.20	0.05
每股净资产	5.42	5.55	5.78	6.09	6.44
每股股利	0.16	0.09	0.05	0.05	0.06
估值比率					
PE	19.2	34.8	31.1	27.8	24.6
PB	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	14.7	20.8	18.1	16.9	15.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。