

机械军工行业研究组

分析师：任沐昕

执业证书编号：S1410524050002

投资评级： 买入（维持）

当前价格： 27.58 元

市场数据

总股本(百万股)	107.66
A 股股本(百万股)	107.66
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	50.60
12 个月最高/最低(元)	31.00/13.55
第一大股东	韩军
第一大股东持股比例(%)	48.94
上证综指/沪深 300	3296.36/3786.88

数据来源：聚源 注：2025 年 4 月 23 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	4.81	-3.02	-31.00
绝对收益	9.10	23.90	39.65

数据来源：聚源 注：相对收益与北证 50 相比

相关研究报告

1. 江海证券-公司深度报告（首次覆盖）- 广厦环能-873703：深耕高效换热器，产品设计优势突出 - 2025.01.21

广厦环能 873703.BJ

机械设备行业

2024 年盈利大幅提升，2025 年 Q1 受下游建设周期拖累

事件：

2025 年 4 月 23 日，广厦环能发布 2024 年年报及 2025 年一季报。

投资要点：

◆**营收方面：2024 年增速放缓，2025 年 Q1 大幅下滑。**2024 年期间，公司就强化传热技术领域对高效管进行深入研究，对产品进行迭代升级，并将当前产品推广至新装置、新领域中，在 LNG、二氧化碳捕集封存及利用、工业热泵、精细化工等场景、领域获得了新增收入，2024 年公司营业收入稳步提升，达到 5.41 亿元，同比增长 3.17%，较 2023 年的增速下降 6.97 个百分点；2025 年第一季度公司营收同比大幅度萎缩，仅达到 0.60 亿元，较 2024 年同期下降 62.06%，这主要是受到公司下游项目建设周期影响，导致公司交付产品的规模降低所致，根据公司过往经营数据，此类状况存在先例，公司的下游客户工程进度不同，导致公司年内的营业收入不具有明显的季节性规律。

◆**期间费用方面：2024 年期间费用率小幅降低，2025 年 Q1 受到营收下滑影响。**2024 年期间，公司的期间费用率由 2023 年的 13.37% 小幅降至 12.60%，其中管理费用率降至 4.90%，而销售费用率与研发费用率则分别由于市场开拓加力以及加大技术研发投入的原因有所上涨，分别达到 2.59%、5.36%，财务费用率为 -0.25%；2025 年第一季度，由于公司的营收大幅度收缩，公司的期间费用率同比大幅度提升，由 2024 年 Q1 的 9.70% 增长至本期的 24.41%，但期间费用的绝对规模方面未出现大幅度波动。

◆**净利润方面：多因素影响导致 2024 年归母净利润大幅提升，2025 年 Q1 归母净利润降幅与营收吻合。**2024 年，受到期间费用率降低以及投资收益、其他收益与毛利率提升（其中其他收益提升受益于政府补贴增长，投资收益提升受益于存款理财产品利息收益增长）等因素的影响，公司的归母净利率同比提升 4.54 个百分点至 28.50%，致使公司的归母净利润大幅提升 22.71%，达到了 1.54 亿元；2025 年 Q1，公司的归母净利润大幅度下滑 61.37%，与营业收入降幅基本一致。

◆**估值和投资建议：**公司整体稳健成长，虽然 2025 年 Q1 营收大幅度波动，但参考历史经营状况后，我们认为属于正常情况。公司在下游新领域、新产品等方面的市场开拓以及国家的一系列鼓励绿色低碳、节能减排的政策方案的推出落实，将会为公司未来的业绩稳步增长提供充足动力，我们预计公司 2025~2027 年的营收将分别达到 5.76 亿元、6.13 亿元、6.51 亿元，同比分别增长 6.53%、6.33%、6.23%，归母净利润将分别达到 1.60 亿元、1.73 亿元、1.95 亿元，同比分别增长 3.79%、7.94%、12.83%，对应 2025~2027 年 PE 分别为 18.56 倍、17.19 倍、15.24 倍，维持“买入”评级。

◆**风险提示：**我国鼓励绿色低碳、节能减排等方面的政策方面落实不及预期的风险；美国关税战影响我国宏观经济发展预期的风险；公司新产品、新领域市场开拓不及预期的风险；其他宏观性、市场性风险等。

财务预测	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	524.38	540.98	576.29	612.75	650.93

增长率 (%)	10.14%	3.17%	6.53%	6.33%	6.23%
归母净利润 (百万元)	125.64	154.17	160.02	172.73	194.90
增长率 (%)	-4.28%	22.71%	3.79%	7.94%	12.83%
ROE (%)	13.51%	14.27%	12.90%	12.96%	13.45%
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.17	1.43	1.49	1.60	1.81
P/E (倍)	23.63	19.26	18.56	17.19	15.24
P/B (倍)	3.19	2.75	2.39	2.23	2.05

资料来源：公司财报，江海证券研究发展部

附录:

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1125	1094	1218	1234	1428
现金	729	568	605	714	804
应收票据及应收账款	200	179	160	164	148
其他应收款	5	4	7	4	8
预付账款	2	2	3	3	3
存货	140	68	179	72	195
其他流动资产	49	273	266	278	271
非流动资产	131	210	327	335	313
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	27	26	91	123	126
无形资产	6	6	6	6	6
其他非流动资产	98	179	230	206	182
资产总计	1257	1304	1545	1568	1741
流动负债	327	219	300	231	287
短期借款	0	0	18	0	0
应付票据及应付账款	133	112	176	126	182
其他流动负债	193	107	106	106	106
非流动负债	0	5	5	5	5
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	0	5	5	5	5
负债合计	327	224	304	236	292
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	75	108	108	108	108
资本公积	417	434	434	434	434
留存收益	436	536	634	737	854
归属母公司股东权益	930	1081	1241	1333	1449
负债和股东权益	1257	1304	1545	1568	1741

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	152	137	126	212	143
净利润	126	154	160	173	195
折旧摊销	6	8	10	19	25
财务费用	-1	-1	-15	-18	-21
投资损失	-4	-9	-5	-6	-6
营运资金变动	6	-24	-31	36	-54
其他经营现金流	19	10	8	8	5
投资活动现金流	-122	-389	-121	-21	3
资本支出	4	32	127	27	3
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-118	-357	5	6	6
筹资活动现金流	270	-6	14	-63	-57
短期借款	0	0	18	-18	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	15	33	0	0	0
资本公积增加	318	16	0	0	0
其他筹资现金流	-63	-55	-4	-45	-57
现金净增加额	300	-258	19	128	89

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	524	541	576	613	651
营业成本	301	304	326	348	361
营业税金及附加	4	5	5	5	6
销售费用	10	14	15	15	15
管理费用	37	26	34	35	38
研发费用	24	29	26	28	31
财务费用	-1	-1	-15	-18	-21
资产和信用减值损失	-8	-7	-8	-8	-5
其他收益	2	12	4	4	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	9	5	6	6
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	147	178	188	202	227
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	0	1	1	0	1
利润总额	147	177	187	201	227
所得税	21	23	27	29	32
净利润	126	154	160	173	195
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	126	154	160	173	195
EBITDA	152	183	181	203	230
EPS (元)	1.17	1.43	1.49	1.60	1.81

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.1	3.2	6.5	6.3	6.2
营业利润(%)	-4.8	21.4	5.3	7.5	12.6
归属于母公司净利润(%)	-4.3	22.7	3.8	7.9	12.8
获利能力					
毛利率(%)	42.5	43.9	43.4	43.1	44.5
净利率(%)	24.0	28.5	27.8	28.2	29.9
ROE(%)	13.5	14.3	12.9	13.0	13.4
ROIC(%)	13.4	14.1	11.7	11.8	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	26.0	17.1	19.7	15.0	16.8
净负债比率(%)	-78.4	-52.4	-47.3	-53.6	-55.5
流动比率	3.4	5.0	4.1	5.3	5.0
速动比率	3.0	4.7	3.4	5.0	4.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	3.2	3.2	3.9	4.4	4.9
应付账款周转率	3.0	3.6	3.2	3.3	3.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.17	1.43	1.49	1.60	1.81
每股经营现金流(最新摊薄)	1.41	1.27	1.17	1.97	1.33
每股净资产(最新摊薄)	8.64	10.04	11.52	12.38	13.46
估值比率					
P/E	23.6	19.3	18.6	17.2	15.2
P/B	3.2	2.7	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	14.7	11.9	11.9	10.0	8.5

资料来源: 公司财报, 江海证券研究发展部

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为发布报告日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中沪深市场以沪深 300 为基准；北交所以北证 50 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	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5% 到 15% 之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5% 到 5% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5% 以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10% 以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10% 到 10% 之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10% 以上

特别声明

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

分析师介绍

姓名：任沐昕

从业经历：拥有西交利物浦大学与英国利物浦大学本科学位以及东北财经大学应用统计专业硕士学位。2021 年末入职江海证券，拥有宏观经济、大宗商品以及机械设备行业等领域的研究经验。

分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，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。

免责声明

江海证券有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，江海证券有限公司及其附属机构（包括研发部）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“江海证券有限公司研究发展部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。