

## 广厦环能（873703）

# 24 年报&25 一季报点评：24 年换热器业务稳健增长，25 年有望保持稳增

增持（维持）

2025 年 04 月 27 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujiayu@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhuy@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

研究助理 薛路熹

执业证书：S0600123070027

xuelx@dwzq.com.cn

研究助理 武阿兰

执业证书：S0600124070018

wual@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	524.38	540.98	619.99	716.21	808.19
同比（%）	10.14	3.17	14.61	15.52	12.84
归母净利润（百万元）	125.64	154.17	172.70	192.82	217.78
同比（%）	(4.28)	22.71	12.02	11.65	12.95
EPS-最新摊薄（元/股）	1.17	1.43	1.60	1.79	2.02
P/E（现价&最新摊薄）	23.63	19.26	17.19	15.40	13.63

### 投资要点

- **事件：**公司 2024 年实现营收 5.4 亿元，同增 3%，归母净利润 1.54 亿元，同增 23%；其中 2024Q4 营收 1.3 亿元，同环比+119%/+86%，归母净利润 0.32 亿元，同环比+1619%/+18%。2025Q1 实现营收 0.6 亿元，同环比-62%/-53%，实现归母净利润 0.15 亿元，同环比-61%/-53%，主要系短期项目交付周期影响。
- **高通量管系列换热器持续高增带动业绩增长。**2024 年公司换热器业务实现 5.4 亿元，同比略增，毛利率基本持平，主要系高通量管系列及换热器产品增长所致，波纹管系列及蒸发器有所下滑。
- **期间费用略有波动。**公司 2024 年期间费用 0.68 亿元，同比-3%，费用率 12.6%，同比-0.8pct，其中 2024Q4 期间费用 0.14 亿元，同环比-42%-12%，费用率 10.9%，同环比-30.2/-12.1pct。25Q1 期间费用 0.15 亿元，同环比-5%/+6%，期间费率 24.4%，同环比+15/+13pct。
- **持续加大技术研发，积极开拓海外市场。**2024 年公司取得“壳管式冷凝器”“LNG 气化器”“一种立式蒸发器”等六项实用新型专利授权，并在 LNG、二氧化碳捕集封存及利用、工业热泵以及精细化工等领域形成新增收入。公司深耕国内市场同时，积极开拓国外市场，24 年成功中标乌兹别克斯坦 MTO 项目，首次获得直接出口订单，同时公司签订福建中沙石化芒果项目环氧乙烷/乙二醇（EO/EG）装置的高效换热器合同，该装置引进美国科学设计公司（SD）的最新专利技术，合同的签署表明公司产品和服务受到了市场和客户认可，对公司未来经营业绩的提升产生积极影响，有利于公司长期稳定发展。同时公司也在积极拓展新型应用领域，25 年公司业绩有望持续稳健增长。
- **盈利预测与投资评级：**我们基本维持 2025 年及 2026 年利润预测，新增 2027 年盈利预测，我们预计公司 2025-2027 年归母净利润为 1.73/1.93/2.18 亿元，同增 12%/12%/13%，对应 PE 为 17/15/14 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**竞争加剧，需求不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	24.18
一年最低/最高价	13.55/31.00
市净率(倍)	2.38
流通 A 股市值(百万元)	1,396.83
总市值(百万元)	2,603.22

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.18
资产负债率(% ,LF)	15.25
总股本(百万股)	107.66
流通 A 股(百万股)	57.77

### 相关研究

《广厦环能(873703)：2024 三季报点评：Q3 需求放缓，业绩短期承压》

2024-11-01

广厦环能三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>1,094</b>	<b>1,336</b>	<b>1,506</b>	<b>1,703</b>	<b>营业总收入</b>	<b>541</b>	<b>620</b>	<b>716</b>	<b>808</b>
货币资金及交易性金融资产	788	922	1,050	1,203	营业成本(含金融类)	304	357	417	473
经营性应收款项	188	210	254	278	税金及附加	5	6	7	7
存货	68	163	158	168	销售费用	14	15	19	21
合同资产	41	31	36	48	管理费用	26	27	31	35
其他流动资产	9	9	8	7	研发费用	29	30	34	37
<b>非流动资产</b>	<b>210</b>	<b>216</b>	<b>235</b>	<b>232</b>	财务费用	(1)	(2)	(1)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	12	12	12	13
固定资产及使用权资产	32	47	51	53	投资净收益	9	12	13	14
在建工程	22	13	8	5	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6	5	5	4	减值损失	(7)	(9)	(10)	(9)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	4	4	4	4	<b>营业利润</b>	<b>178</b>	<b>201</b>	<b>225</b>	<b>254</b>
其他非流动资产	147	147	167	167	营业外净收支	(1)	0	0	(1)
<b>资产总计</b>	<b>1,304</b>	<b>1,552</b>	<b>1,741</b>	<b>1,936</b>	<b>利润总额</b>	<b>177</b>	<b>201</b>	<b>224</b>	<b>253</b>
<b>流动负债</b>	<b>219</b>	<b>327</b>	<b>359</b>	<b>378</b>	减:所得税	23	28	31	35
短期借款及一年内到期的非流动负债	2	2	2	2	<b>净利润</b>	<b>154</b>	<b>173</b>	<b>193</b>	<b>218</b>
经营性应付款项	112	151	179	188	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	63	143	146	151	<b>归属母公司净利润</b>	<b>154</b>	<b>173</b>	<b>193</b>	<b>218</b>
其他流动负债	43	31	33	37	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.43	1.60	1.79	2.02
非流动负债	5	5	5	5	EBIT	168	184	208	235
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	176	190	215	243
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	43.85	42.49	41.76	41.48
租赁负债	5	5	5	5	归母净利率(%)	28.50	27.85	26.92	26.95
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	3.17	14.61	15.52	12.84
<b>负债合计</b>	<b>224</b>	<b>331</b>	<b>364</b>	<b>382</b>	归母净利润增长率(%)	22.71	12.02	11.65	12.95
归属母公司股东权益	1,081	1,221	1,377	1,553					
少数股东权益	0	0	0	0					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,081</b>	<b>1,221</b>	<b>1,377</b>	<b>1,553</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,304</b>	<b>1,552</b>	<b>1,741</b>	<b>1,936</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	137	168	177	187	每股净资产(元)	10.04	11.34	12.79	14.43
投资活动现金流	(389)	(200)	(13)	8	最新发行在外股份(百万股)	108	108	108	108
筹资活动现金流	(6)	(35)	(39)	(44)	ROIC(%)	14.50	13.69	13.72	13.74
现金净增加额	(258)	(65)	127	153	ROE-摊薄(%)	14.27	14.15	14.00	14.02
折旧和摊销	8	6	7	8	资产负债率(%)	17.14	21.34	20.90	19.76
资本开支	(32)	(13)	(26)	(6)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.26	17.19	15.40	13.63
营运资本变动	(23)	(8)	(21)	(35)	P/B(现价)	2.75	2.43	2.16	1.91

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>