

无锡鼎邦（872931）

2025 中报点评：国内客户总体需求放缓致业绩承压下滑，期待国外业务拓展带来新增量 增持（维持）

2025 年 08 月 23 日

证券分析师 朱洁羽

执业证书：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

证券分析师 易申申

执业证书：S0600522100003

yishsh@dwzq.com.cn

证券分析师 余慧勇

执业证书：S0600524080003

yuhy@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）	438.44	400.95	453.94	512.12	572.12
同比（%）	19.52	(8.55)	13.22	12.82	11.72
归母净利润（百万元）	47.06	39.16	45.11	52.94	62.69
同比（%）	16.47	(16.79)	15.19	17.35	18.42
EPS-最新摊薄（元/股）	0.50	0.42	0.48	0.56	0.67
P/E（现价&最新摊薄）	38.32	46.05	39.98	34.07	28.77

投资要点

- **国内客户总体需求放缓，新建项目减少，2025H1 业绩同比下滑 38%。**公司发布 2025 半年度报告，实现营业收入 1.78 亿元，同比-14.55%；归母净利润 0.12 亿元，同比-37.59%；扣非归母净利润 0.10 亿元，同比-46.15%。公司业绩同比下滑主要由于受行业大环境影响，国内客户总体需求放缓，新建项目减少，而海外客户受到合同履行进度影响，同样使得业绩有所下降。同时招投标价格竞争激烈，公司总体毛利率为 20.43%，同比-2.03pct，对利润下降影响较大。销售/管理/财务/研发费用率为 2.42%/4.11%/4.92%/0.37%，同比+0.66/+0.36/+1.71/-0.34pct。此外，信用减值损失同比增加 37.92%，主要系应收票据坏账损失的冲回；资产减值损失同比增加 93.64%，主要系合同资产减值准备的冲回。
- **主要产品换热器（占比约 6 成）收入有所下滑，空冷器业务收入小幅提升。**公司专注从事换热设备研产销，产品广泛应用于石油化工领域，公司生产的所有商品均为订单式非标设备，采取“以产定销”模式，收入构成主要受客户订单结构影响。1) 换热器：2025 上半年该业务营收同比-13.80%至 1.04 亿元，占比 58.55%，毛利率同比-2.59pct 至 19.75%。2) 管束：2025 上半年该业务营收同比-39.29%至 0.26 亿元，占比 14.69%，毛利率同比-2.12pct 至 21.76%。3) 空冷器：2025 上半年该业务营收同比+7.50%至 0.47 亿元，占比 26.39%，毛利率同比-0.07pct 至 20.50%。
- **国内市场受益“降油增化”趋势，布局海外打开成长空间。**1) **节能改造行业趋势：**在“双碳”目标及石化行业节能降碳政策推动下，换热设备行业向大型化、高效化、节能化加速转型。2) **公司换热设备优势：**公司换热设备客户基础稳定，积极依托炼化一体化项目需求，研发高换热效率、低能耗产品，抢占节能改造市场先机。特别是油浆蒸发器作为催化裂化装置关键节能设备，拥有较高毛利率，有望进一步提升盈利能力。3) **布局海外：**公司积极开拓国际市场，2024 年成功实现境外收入零的突破，毛利率 48.26%，较国内市场毛利率高出 26.53pct。公司在建产能位于靠近港口的江苏省东台市，投产后有望助力出海业务快速增长。公司积极拓展国外客户与业务，已成为英荷壳牌、美国埃克森美孚、法国道达尔、法国液空集团等世界 500 强企业的合格供应商，未来国外业务将成为公司新的增长极。
- **盈利预测与投资评级：**维持 2025~2027 年归母净利润分别为 0.45/0.53/0.63 亿元，对应最新 PE 为 39.98/34.07/28.77x，考虑公司在石化领域具备丰富的项目经验、优质的产品质量和良好的行业口碑，并积极开拓海外市场，具备长期成长性，维持“增持”评级。
- **风险提示：**1) 技术迭代不及预期；2) 宏观经济波动；3) 市场竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.20
一年最低/最高价	6.36/23.00
市净率(倍)	4.58
流通 A 股市值(百万元)	552.50
总市值(百万元)	1,803.46

基础数据

每股净资产(元,LF)	4.19
资产负债率(%,LF)	40.85
总股本(百万股)	93.93
流通 A 股(百万股)	28.78

相关研究

《无锡鼎邦(872931): 2024 年报&2025 年一季报点评：内需疲软致利润承压下滑，海外业务收入实现零突破》

2025-05-01

《无锡鼎邦(872931): 油浆蒸发器订单需求充足，布局海外打开成长空间》

2025-01-09

无锡鼎邦三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	427	484	567	654	营业总收入	401	454	512	572
货币资金及交易性金融资产	126	170	242	273	营业成本(含金融类)	310	350	395	440
经营性应收款项	194	188	191	232	税金及附加	4	4	5	5
存货	76	92	98	108	销售费用	9	10	11	12
合同资产	17	19	20	24	管理费用	14	16	18	20
其他流动资产	15	15	16	18	研发费用	17	20	23	24
非流动资产	261	281	284	280	财务费用	2	1	2	2
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	3	2	2	3
固定资产及使用权资产	62	65	59	52	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	139	154	163	168	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	43	42	42	41	减值损失	(4)	(3)	(2)	(2)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	44	50	59	71
其他非流动资产	18	20	20	20	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	689	766	851	934	利润总额	44	50	59	70
流动负债	239	261	288	306	减:所得税	5	5	6	7
短期借款及一年内到期的非流动负债	95	105	120	116	净利润	39	45	53	63
经营性应付款项	118	121	133	153	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	8	15	12	11	归属母公司净利润	39	45	53	63
其他流动负债	18	20	23	25	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.48	0.56	0.67
非流动负债	38	58	74	86	EBIT	46	52	61	72
长期借款	5	25	41	53	EBITDA	53	61	70	82
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.70	22.90	22.91	23.17
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	9.77	9.94	10.34	10.96
其他非流动负债	33	33	33	33	收入增长率(%)	(8.55)	13.22	12.82	11.72
负债合计	278	319	362	392	归母净利润增长率(%)	(16.79)	15.19	17.35	18.42
归属母公司股东权益	391	427	470	523					
少数股东权益	20	20	20	19					
所有者权益合计	411	447	490	542					
负债和股东权益	689	766	851	934					

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	23	55	66	43	每股净资产(元)	4.17	4.55	5.01	5.56
投资活动现金流	(55)	(29)	(12)	(6)	最新发行在外股份(百万股)	94	94	94	94
筹资活动现金流	92	19	18	(5)	ROIC(%)	9.22	8.52	8.88	9.47
现金净增加额	60	45	72	32	ROE-摊薄(%)	10.01	10.56	11.26	11.99
折旧和摊销	7	9	9	10	资产负债率(%)	40.31	41.65	42.48	41.96
资本开支	(55)	(27)	(12)	(6)	P/E (现价&最新股本摊薄)	46.05	39.98	34.07	28.77
营运资本变动	(30)	(5)	(1)	(34)	P/B (现价)	4.61	4.22	3.84	3.45

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>