广厦环能（873703.BJ）

2025 年 09 月 03 日

投资评级：增持（维持）

日期	2025/9/2
当前股价(元)	16.48
一年最高最低(元)	31.00/15.66
总市值(亿元)	24.84
流通市值(亿元)	12.57
总股本(亿股)	1.51
流通股本(亿股)	0.76
近 3 个月换手率(%)	162.47

北交所研究团队

相关研究报告

《减油增化助力高效换热器推广，预计 2024 年归母净利润+22.75%—北交所信息更新》-2025.1.20

《进口替代+外销拓展双驱动，Q1-3 实现归母净利润 1.22 亿元—北交所信息更新》-2024.11.27

海外拓展深化“一带一路”合作，2025H1 高效换热器营收 1.53 亿元

——北交所信息更新

诸海滨（分析师）
zhuhaibin@kysec.cn
证书编号：S0790522080007

● **2025H1 实现总营收 1.54 亿元、归母净利润 0.28 亿元，维持“增持”评级**

广厦环能公布半年报，2025H1 实现总营业收入 1.54 亿元，同比减少 55.38%；实现归母净利润 0.28 亿元，同比减少 70.99%。考虑到下游项目建设周期影响，我们下调 2025-2026、并增加 2027 盈利预测，预计广厦环能在 2025-2027 年实现归母净利润 1.16/1.26/1.39 亿元（2025-2026 原值 1.55/1.74），对应 EPS 为 0.77/0.84/0.92 元，当前股价对应 PE 为 21.4/19.6/17.9X。鉴于广厦环能仍保持进口替代+外销拓展双驱动发展模式，我们维持“增持”评级。

● **2025H1 高效换热器实现营收 1.53 亿元，海外拓展深化“一带一路”合作**

2025H1 广厦环能在高效换热器方面实现营收 1.53 亿元，对应毛利率 39.37%。广厦环能加大国外市场开拓力度。一方面，通过参加沙特基础工业公司技术会议、埃及国际石油展览会以及德国汉诺威工业博览会三大国际展会，成功开拓中东、北非及欧洲地区的渠道资源。另一方面，公司持续推动通过国际知名工艺包商 SD 公司的技术认定和许可，重点加快中东市场的业务突破。2025H1 广厦环能成功中标沙特 SAUDIKAYAN 环氧乙烷/乙二醇（EO/EG）装置改造项目、按期完成对哈萨克斯坦纯碱项目的高效换热器交付，深化对“一带一路”沿线国家的服务能力与合作深度。

● **节能减碳相关政策持续出台，新型换热器等被列为重要技术攻关对象**

国务院于 2024 年 5 月 23 日印发《2024—2025 年节能降碳行动方案》，明确提出至 2025 年，全国非化石能源消费占比力争达到 20%左右；重点领域和行业节能改造预计全年形成节能量约 5,000 万吨标准煤、减排二氧化碳约 1.3 亿吨，确保完成“十四五”节能降碳约束性目标。国家发展改革委等多部门于 2025 年 4 月联合印发《推动热泵行业高质量发展行动方案》，明确将“新型换热器”等关键装置列为重要技术攻关对象，推动冷热同源热泵、跨临界二氧化碳热泵、大功率高温热泵等技术集成研发，并鼓励与太阳能、蓄热等多能互补技术融合应用。

● **风险提示：**下游行业景气度风险、原材料价格波动风险、客户集中度较高风险。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	524	541	427	471	528
YOY(%)	10.1	3.2	-21.2	10.3	12.3
归母净利润(百万元)	126	154	116	126	139
YOY(%)	-4.3	22.7	-24.6	8.8	10.0
毛利率(%)	42.5	43.9	42.7	41.8	41.4
净利率(%)	24.0	28.5	27.3	26.9	26.3
ROE(%)	13.5	14.3	10.1	10.5	11.1
EPS(摊薄/元)	0.83	1.02	0.77	0.84	0.92
P/E(倍)	19.8	16.1	21.4	19.6	17.9
P/B(倍)	2.7	2.3	2.2	2.1	2.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1125	1094	1063	1168	1219
现金	729	568	643	571	751
应收票据及应收账款	200	179	116	208	134
其他应收款	5	4	3	4	4
预付账款	2	2	1	3	2
存货	140	68	54	102	75
其他流动资产	49	273	246	279	253
非流动资产	131	210	278	267	252
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	27	26	67	79	77
无形资产	6	6	6	6	6
其他非流动资产	98	179	205	181	170
资产总计	1257	1304	1342	1434	1471
流动负债	327	219	183	221	209
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	133	112	78	116	103
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	188	226	213
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	75	108	151	151	151
资本公积	417	434	391	391	391
留存收益	436	536	621	706	800
归属母公司股东权益	930	1081	1154	1209	1258
负债和股东权益	1257	1304	1342	1434	1471

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	152	137	189	-6	264
净利润	126	154	116	126	139
折旧摊销	6	8	8	13	16
财务费用	-1	-1	-1	-1	-1
投资损失	-4	-9	-5	-6	-6
营运资金变动	6	-24	78	-132	120
其他经营现金流	19	10	-6	-6	-4
投资活动现金流	-122	-389	-71	5	5
资本支出	4	32	76	1	1
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	-43	-71	-89
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	15	33	43	0	0
资本公积增加	318	16	-43	0	0
其他筹资现金流	-63	-55	-43	-71	-89
现金净增加额	300	-258	75	-71	180

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	524	541	427	471	528
营业成本	301	304	244	274	310
营业税金及附加	4	5	4	5	5
营业费用	10	14	10	10	11
管理费用	37	26	22	23	25
研发费用	24	29	23	24	27
财务费用	-1	-1	-1	-1	-1
资产减值损失	0	-1	-0	0	0
其他收益	2	12	2	2	3
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	137	149	164
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	137	149	164
所得税	21	23	21	22	25
净利润	126	154	116	126	139
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	126	154	116	126	139
EBITDA	146	179	139	156	173
EPS(元)	0.83	1.02	0.77	0.84	0.92

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	10.1	3.2	-21.2	10.3	12.3
营业利润(%)	-4.8	21.4	-22.9	8.5	10.0
归属于母公司净利润(%)	-4.3	22.7	-24.6	8.8	10.0
获利能力					
毛利率(%)	42.5	43.9	42.7	41.8	41.4
净利率(%)	24.0	28.5	27.3	26.9	26.3
ROE(%)	13.5	14.3	10.1	10.5	11.1
ROIC(%)	12.8	13.8	9.7	10.1	10.6
偿债能力					
资产负债率(%)	26.0	17.1	14.0	15.7	14.5
净负债比率(%)	-78.4	-52.4	-55.7	-47.3	-59.7
流动比率	3.4	5.0	5.8	5.3	5.8
速动比率	3.0	4.7	5.5	4.8	5.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	3.2	3.2	3.0	3.0	3.2
应付账款周转率	3.0	3.6	3.2	3.2	3.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.02	0.77	0.84	0.92
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	0.91	1.25	-0.04	1.75
每股净资产(最新摊薄)	6.17	7.17	7.65	8.02	8.35
估值比率					
P/E	19.8	16.1	21.4	19.6	17.9
P/B	2.7	2.3	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	12.0	9.5	11.7	10.8	8.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn