

汇中股份(300371)

通用设备/机械设备

发布时间：2023-05-01

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

首次覆盖

## 超声测流领先企业，受益于超声波水表渗透率提升

### 事件：

公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报。2022 年公司实现营收 5.07 亿元，同比下降 3.06%；实现归母净利润 1.09 亿元，同比下降 30.05%。2023 年一季度公司实现营收 6995.56 万元，同比增长 40.52%；实现归母净利润 688.84 万元，同比增长 34.39%。对此点评如下：

**2022 年业绩短期承压，2023Q1 复苏良好。**公司 2022 年归母净利润降幅较大主要原因有二：1) 毛利率下降。2022 年全年公司毛利率为 49.94%，同比减少 5.26pct，其中超声水表毛利率 39.12%，同比减少 8.12pct；2) 全年计提了约 0.2 亿元的信用减值。毛利率下降和信用减值主要受宏观环境影响，随着外部经济环境逐渐好转，2023Q1 公司业绩已重回上升区间，预计全年营收和盈利有望迎来较大修复。

**深耕超声测流领域 20 余年，受益于本轮超声水表渗透率提升。**公司为中国最早研制超声测流产品的企业之一，深耕超声测流领域逾 20 年。2023 年或成为超声波水表加速替代的元年，我国每年智能水表需求超 7000 万只，2019 年超声波水表渗透率不足 1%，预计 2022 年渗透率仍仅为 3% 左右。公司 2022 年超声水表收入 3.03 亿元，同比+4.89%，在外部环境不利的情况下仍实现逆势增长，当前超声水表占公司营收之比已从 2017 年的约 30% 提升到近 60%。随着超声水表渗透率的提升，公司作为超声测流领域领先企业有望充分受益。

**智能产线持续迭代，原材料国产化初见成效。**公司于 2020 年底投产超声测流智能车间，经过 2 年多工艺与设备智能化的持续迭代，公司积累了丰富的技术及应用经验，目前已能够实现智能产线的标准化复制，为公司后续规模发展奠定了产能基础。公司持续推进关键原材料国产化，大胆启用了多种国产化芯片、元器件，目前关键器件国产化替代程度已达到 100%，对于保障供应链安全具有积极意义。

**盈利预测：**预计 2023-2025 年公司归母净利润为 1.64、2.22 和 2.96 亿元，对应 PE 值分别为 15、11 和 8 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

**风险提示：**超声波水表渗透率提升不及预期；经济复苏不及预期

财务摘要 (百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	524	507	690	902	1,119
(+/-)%	23.12%	-3.06%	35.94%	30.68%	24.13%
归属母公司净利润	155	109	164	222	296
(+/-)%	22.24%	-30.05%	51.54%	34.74%	33.55%
每股收益 (元)	0.93	0.65	0.98	1.32	1.77
市盈率	16.10	17.26	14.84	11.02	8.25
市净率	2.67	1.89	2.10	1.77	1.45
净资产收益率 (%)	17.79%	11.28%	14.17%	16.04%	17.64%
股息收益率 (%)	1.92%	0.69%	1.37%	1.37%	1.37%
总股本 (百万股)	168	168	168	168	168

### 股票数据

2023/04/28

6 个月目标价 (元)	
收盘价 (元)	14.56
12 个月股价区间 (元)	10.42~14.56
总市值 (百万元)	2,441.44
总股本 (百万股)	168
A 股 (百万股)	168
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	3

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	19%	49%
相对收益	1%	23%	46%

### 相关报告

《2023 年机械行业投资策略——聚焦制造业复苏的顺周期行业和技术创新带来的新增市场》

--20230104

### 证券分析师：刘军

执业证书编号：S0550516090002  
021-20361113 liujun@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	98	73	306	356
交易性金融资产	63	63	63	63
应收款项	227	373	409	566
存货	235	252	294	331
其他流动资产	6	6	6	6
<b>流动资产合计</b>	<b>703</b>	<b>851</b>	<b>1,192</b>	<b>1,460</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	0	0	0	0
固定资产	306	322	326	330
无形资产	65	66	66	66
商誉	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>490</b>	<b>506</b>	<b>510</b>	<b>514</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,193</b>	<b>1,356</b>	<b>1,702</b>	<b>1,975</b>
短期借款	0	0	0	0
应付款项	152	131	243	210
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>181</b>	<b>180</b>	<b>303</b>	<b>281</b>
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	16	16	16	16
<b>长期负债合计</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>16</b>
<b>负债合计</b>	<b>197</b>	<b>196</b>	<b>320</b>	<b>297</b>
归属于母公司股东权益合计	996	1,160	1,382	1,678
少数股东权益	0	0	0	0
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,193</b>	<b>1,356</b>	<b>1,702</b>	<b>1,975</b>

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>507</b>	<b>690</b>	<b>902</b>	<b>1,119</b>
营业成本	254	339	433	519
营业税金及附加	8	11	14	18
资产减值损失	-3	-3	-4	-5
销售费用	58	83	104	123
管理费用	35	46	61	75
财务费用	0	-3	-2	-9
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	2	4	5	6
<b>营业利润</b>	<b>125</b>	<b>189</b>	<b>255</b>	<b>341</b>
营业外收支净额	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>125</b>	<b>189</b>	<b>255</b>	<b>341</b>
所得税	16	25	33	45
净利润	109	164	222	296
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>109</b>	<b>164</b>	<b>222</b>	<b>296</b>
少数股东损益	0	0	0	0

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>净利润</b>	<b>109</b>	<b>164</b>	<b>222</b>	<b>296</b>
资产减值准备	22	18	24	30
折旧及摊销	24	26	26	27
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	0	0	0	0
投资损失	-2	-4	-5	-6
运营资本变动	-128	-192	-8	-271
其他	-1	0	0	0
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>25</b>	<b>12</b>	<b>258</b>	<b>76</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>39</b>	<b>-37</b>	<b>-25</b>	<b>-26</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>-55</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>143</b>	<b>-3</b>	<b>265</b>	<b>85</b>

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.65	0.98	1.32	1.77
每股净资产 (元)	5.94	6.92	8.24	10.01
每股经营性现金流量 (元)	0.15	0.07	1.54	0.45
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-3.1%	35.9%	30.7%	24.1%
净利润增长率	-30.1%	51.5%	34.7%	33.5%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	49.9%	50.8%	52.0%	53.6%
净利润率	21.4%	23.8%	24.6%	26.4%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转天数	174.14	159.90	162.72	163.68
存货周转天数	271.76	260.00	230.00	220.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	16.5%	14.4%	18.8%	15.0%
流动比率	3.89	4.74	3.93	5.21
速动比率	2.30	3.01	2.72	3.70
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	11.5%	12.0%	11.5%	11.0%
管理费用率	6.9%	6.7%	6.7%	6.7%
财务费用率	-0.1%	-0.4%	-0.2%	-0.8%
<b>分红指标</b>				
股息收益率	0.7%	1.4%	1.4%	1.4%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	17.26	14.84	11.02	8.25
P/B (倍)	1.89	2.10	1.77	1.45
P/S (倍)	3.72	3.54	2.71	2.18
净资产收益率	11.3%	14.2%	16.0%	17.6%

资料来源：东北证券

**研究团队简介：**

刘军：华中科技大学动力机械/会计学专业毕业，现任东北证券机械行业首席分析师。有多年的工程机械与重卡行业相关实业经验，曾任长江证券研究所行业研究员，2010年以来具有10年证券研究从业经历。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准：  A股市场以沪深300指数为市场基准，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）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内，股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内，股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

### 重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu0

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

