

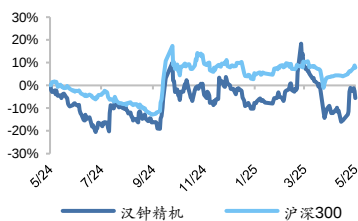
压缩机发力数据中心，半导体真空泵加速发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-19

收盘价（元）	18.35
近12个月最高/最低（元）	23.38/15.31
总股本（百万股）	534.72
流通股本（百万股）	533.60
流通股比例（%）	99.79
总市值（亿元）	98.12
流通市值（亿元）	97.92

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 《盈利能力稳步提升，制冷+空压+真空向上发展》2024-04-29
- 《业务稳定发展，盈利能力持续提高》2024-08-25
- 《短期真空泵业务承压，看好长期发展趋势》2024-10-27

主要观点：

● 公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报

2024 年公司共实现营收 36.74 亿元 (-4.62%)，归母净利润 8.63 亿元 (-0.28%)，扣非后归母净利润 8.21 亿元 (-2.24%)，经营现金流净额 1.12 亿元 (-85.50%)，加权平均净资产收益率为 21.80%。2025 年一季度，公司实现营收 6.06 亿元 (-19.09%)，归母净利润 1.18 亿元 (-19.58%)，扣非后归母净利润 1.11 亿元 (-18.71%)。

● 压缩机业务稳健增长，泛半导体行业真空泵产品短期承压

压缩机组业务为公司第一大主营业务，2024 年实现营收 20.30 亿元，占比 55.26%，较 2023 年同比增长 4.31%。报告期内，公司坚持技术创新，及时掌握行业产品的技术变化及升级迭代，不断提升市场竞争优势。**真空泵领域**，2024 年公司实现营收 13.46 亿元，同比下滑 18.04%。一方面，当下光伏行业产能过剩使得公司光伏真空泵短期内承压较大；另一方面，虽然半导体真空泵市场国产替代率低，有较大成长空间，但半导体客户对设备要求严苛，产品验证周期较长。目前，公司已完成三大系列半导体专用干式真空泵，并已推向市场。与此同时，公司已与多家半导体设备企业展开合作，逐步推动半导体行业关键设备及零部件的国产化进程，未来有望加速发展。

● 加强研发创新抢占数据中心领域，积极拓展国际市场

公司始终坚持以技术创新达到行业世界领先水平为战略目标，深入布局制冷、空压、真空产品在各细分领域的应用。2024 年公司研发费用 1.82 亿元，推出多种创新性产品，增强市场竞争力。根据公司 2024 年年报，2025 年公司会加大对磁悬浮离心产品、气悬浮离心产品的研发力度，抢占数据中心领域的应用。**国际化方面**，2024 年公司境外收入合计 7.06 亿元，同比增长 8.32%。报告期内，公司积极推进越南北宁工厂的投产进度，进一步促进公司产品在东南亚市场的销售，从而提升公司国际化服务水平。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，但考虑到大环境影响，修改盈利预测为：2025-2027 年营业收入预测 34.84/35.68/37.74 亿元(2025-2026 年前值为 39.77/44.25 亿元)；归母净利润预测为 7.62/8.12/8.93 亿元(2025-2026 年前值为 9.12/10.37 亿元)；以当前总股本 5.35 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.42/1.52/1.67 元(2025-2026 年前值为 1.71/1.94 元)。当前股价对应的 PE 倍数为 13/12/11 倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 光伏行业后续扩产不及预期的风险。2) 半导体行业客户拓展不及预期的风险。3) 海外市场波动的风险。4) 原材料大幅波动的风险。5) 测算市场空间的误差风险。6) 应收账款坏账风险。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3674	3484	3568	3774
收入同比（%）	-4.6%	-5.2%	2.4%	5.8%
归属母公司净利润	863	762	812	893
净利润同比（%）	-0.3%	-11.7%	6.6%	10.0%
毛利率（%）	38.3%	36.5%	36.9%	37.4%
ROE（%）	20.4%	16.3%	15.6%	15.5%
每股收益（元）	1.61	1.42	1.52	1.67
P/E	11.48	12.89	12.09	10.99
P/B	2.35	2.10	1.89	1.70
EV/EBITDA	9.45	8.53	7.61	6.53

资料来源：wind，华安证券研究所



财务报表与盈利预测

资产负债表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	3611	4598	5189	5796					
现金	690	1268	1802	2373					
应收账款	726	670	676	729					
其他应收款	8	9	8	9					
预付账款	13	16	17	16					
存货	819	962	982	970					
其他流动资产	1355	1673	1705	1699					
非流动资产	2424	2147	2082	2017					
长期投资	152	152	152	152					
固定资产	1092	1066	1030	984					
无形资产	160	154	148	142					
其他非流动资产	1020	775	753	740					
资产总计	6036	6745	7272	7813					
流动负债	1627	1875	1880	1848					
短期借款	470	470	470	470					
应付账款	517	692	691	667					
其他流动负债	640	714	720	711					
非流动负债	166	165	165	165					
长期借款	64	64	64	64					
其他非流动负债	102	100	100	100					
负债合计	1793	2040	2045	2013					
少数股东权益	23	25	27	29					
股本	535	535	535	535					
资本公积	443	443	443	443					
留存收益	3243	3703	4223	4795					
归属母公司股东权益	4220	4680	5200	5772					
负债和股东权益	6036	6745	7272	7813					

现金流量表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	112	1100	923	1000					
净利润	865	763	814	895					
折旧摊销	134	162	172	183					
财务费用	-22	28	28	28					
投资损失	-47	-44	-42	-40					
营运资金变动	-866	190	-52	-68					
其他经营现金流	1779	574	870	965					
投资活动现金流	-161	-142	-69	-80					
资本支出	-115	-106	-109	-117					
长期投资	-85	0	0	0					
其他投资现金流	39	-36	40	37					
筹资活动现金流	-691	-377	-320	-349					
短期借款	-278	0	0	0					
长期借款	-143	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	0	0	0	0					
其他筹资现金流	-270	-377	-320	-349					
现金净增加额	-731	578	534	571					

资料来源: wind, 华安证券研究所

利润表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	3674	3484	3568	3774					
营业成本	2267	2214	2252	2363					
营业税金及附加	28	21	23	25					
销售费用	141	113	112	115					
管理费用	148	133	129	129					
财务费用	-54	18	9	1					
资产减值损失	-20	0	0	0					
公允价值变动收益	3	0	0	0					
投资净收益	47	44	42	40					
营业利润	1012	894	956	1049					
营业外收入	1	1	1	1					
营业外支出	2	2	5	3					
利润总额	1011	893	952	1047					
所得税	147	129	138	152					
净利润	865	763	814	895					
少数股东损益	2	2	2	2					
归属母公司净利润	863	762	812	893					
EBITDA	1044	1073	1133	1231					
EPS (元)	1.61	1.42	1.52	1.67					

主要财务比率				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-4.6%	-5.2%	2.4%	5.8%
营业利润	-0.7%	-11.7%	6.9%	9.8%
归属于母公司净利润	-0.3%	-11.7%	6.6%	10.0%
获利能力				
毛利率 (%)	38.3%	36.5%	36.9%	37.4%
净利率 (%)	23.5%	21.9%	22.8%	23.7%
ROE (%)	20.4%	16.3%	15.6%	15.5%
ROIC (%)	15.9%	14.7%	14.1%	14.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	29.7%	30.2%	28.1%	25.8%
净负债比率 (%)	42.3%	43.4%	39.1%	34.7%
流动比率	2.22	2.45	2.76	3.14
速动比率	1.55	1.64	1.94	2.31
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.55	0.51	0.50
应收账款周转率	5.20	4.99	5.30	5.37
应付账款周转率	3.24	3.66	3.26	3.48
每股指标 (元)				
每股收益	1.61	1.42	1.52	1.67
每股经营现金流 (摊薄)	0.21	2.06	1.73	1.87
每股净资产	7.89	8.75	9.72	10.79
估值比率				
P/E	11.48	12.89	12.09	10.99
P/B	2.35	2.10	1.89	1.70
EV/EBITDA	9.45	8.53	7.61	6.53

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。