

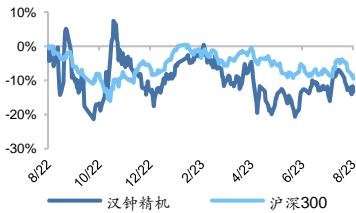
业绩持续高增，利润率提升超预期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-19

收盘价 (元)	24.04
近 12 个月最高/最低 (元)	29.80/20.39
总股本 (百万股)	534.72
流通股本 (百万股)	533.58
流通股比例 (%)	99.79
总市值 (亿元)	128.55
流通市值 (亿元)	128.27

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

- 《制冷压缩机龙头，第二增长极真空泵发力》2022-08-02
- 《Q1 业绩略超预期，半导体真空泵未来可期》2023-04-28
- 《业绩超市场预期，持续看好公司发展》2023-07-22

主要观点：

● 业绩持续高增长

公司发布 2023 年半年报，2023H1 实现营业收入 17.69 亿元 (+29.19%)，归母净利润 3.66 亿元 (+48.56%)，扣非后归母净利润为 3.52 亿元 (+60.39%)，经营活动现金流净额 3.24 亿元 (+50.13%)。业绩与此前披露的业绩快报保持一致。

● 利润率提升幅度超预期

报告期公司综合毛利率为 38.4%，较去年同期及去年末的毛利率均有上升。其中，压缩机组毛利率为 34.8%，较去年同期提升 5 个百分点；真空产品毛利率为 43.7%，较去年同期提升 2 个百分点。同时，公司的销售、管理和研发费用率总和为 19.6%，较去年同期的略有下降，因此整体利润率提升水平超过预期。

● 持续看好公司未来发展

我们认为，公司在商用中央空调压缩机、冷冻冷藏压缩机、热泵压缩机、空气压缩机等领域不断完善升级产品；在真空产品领域，在光伏长晶及电池片产业之干泵以优异的应用实绩赢得了较大的市场份额，在半导体领域已有能满足半导体生产最先进工艺的全系列中真空干式真空泵产品，在国产化替代市场的发展潜力巨大。

● 投资建议

我们根据中报信息，调整 2023-2025 年营业收入预测为 40.1/47.2/55.5 亿元（前值为 39.3/46.6/55.2 亿元），同比增长 23%/18%/18%；归母净利润预测为 8.17/9.79/11.69 亿元（前值为 7.4/9.0/10.9 亿元），同比增长 27%/20%/19%；2022-2025 年归母净利润 CAGR 为 22.0%，以当前总股本 5.35 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.53/1.83/2.19 元（前值为 1.39/1.69/2.04 元）。当前股价对应的 PE 倍数为 16/13/11 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。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3,266	4,005	4,718	5,549
收入同比 (%)	9.5%	22.6%	17.8%	17.6%
归属母公司净利润	644	817	979	1,169
净利润同比 (%)	32.3%	26.8%	19.9%	19.4%
毛利率 (%)	35.8%	38.1%	38.5%	38.8%
ROE (%)	22.7%	24.5%	24.8%	25.1%
每股收益 (元)	1.21	1.53	1.83	2.19
P/E	19.95	15.74	13.13	10.99
P/B	4.21	3.55	3.01	2.54
EV/EBITDA	15.69	12.43	10.14	8.59

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,071	4,567	5,724	6,397	营业收入	3,266	4,005	4,718	5,549
现金	1,412	1,484	2,016	2,192	营业成本	2,097	2,478	2,903	3,394
应收账款	679	688	871	962	营业税金及附加	15	18	21	25
其他应收款	12	15	18	21	销售费用	155	191	224	263
预付账款	14	17	20	23	管理费用	303	372	431	507
存货	902	1,023	1,201	1,399	财务费用	(43)	20	27	30
其他流动资产	1,053	2,364	2,799	3,198	资产减值损失	21	23	28	32
非流动资产	1,472	1,654	1,889	2,194	公允价值变动收益	(0)	0	0	0
长期投资	62	62	62	62	投资净收益	34	45	58	70
固定资产	842	993	1,123	1,254	营业利润	770	971	1,164	1,390
无形资产	122	196	306	472	营业外收入	1	0	0	0
其他非流动资产	447	403	397	405	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	5,544	6,221	7,612	8,590	利润总额	768	971	1,164	1,390
流动负债	2,219	2,333	3,068	3,263	所得税	122	154	185	221
短期借款	841	964	1,136	1,336	净利润	646	817	980	1,170
应付账款	1,145	1,093	1,609	1,550	少数股东损益	2	0	0	0
其他流动负债	233	275	323	377	归属母公司净利润	644	817	979	1,169
非流动负债	251	251	251	251	EBITDA	883	1,101	1,312	1,558
长期借款	155	155	155	155	EPS (元)	1.21	1.53	1.83	2.19
其他非流动负债	96	96	96	96					
负债合计	2,470	2,584	3,319	3,514					
少数股东权益	18	19	19	19	主要财务比率				
股本	535	535	535	535	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	443	524	619	733	成长能力				
留存收益	2,078	2,559	3,121	3,789	营业收入	9.55%	22.64%	17.81%	17.60%
归属母公司股东权益	3,056	3,618	4,275	5,057	营业利润	37.05%	26.21%	19.90%	19.38%
负债和股东权益	5,544	6,220	7,612	8,590	归属于母公司净利润	32.32%	26.76%	19.90%	19.38%
					获利能力				
					毛利率(%)	35.78%	38.14%	38.46%	38.83%
					净利率(%)	19.73%	20.39%	20.76%	21.07%
					ROE(%)	22.73%	24.48%	24.82%	25.06%
					ROIC(%)	22.93%	24.13%	27.52%	29.40%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	44.55%	41.54%	43.60%	40.91%
					净负债比率(%)	-13.52%	-10.01%	-16.88%	-13.81%
					流动比率	1.83	1.96	1.87	1.96
					速动比率	1.43	1.52	1.47	1.53
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.68	0.68	0.68
					应收账款周转率	5.86	5.86	6.05	6.05
					应付账款周转率	2.09	2.21	2.15	2.15
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.21	1.53	1.83	2.19
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.93	1.25	2.21	1.63
					每股净资产(最新摊薄)	5.71	6.77	7.99	9.46
					估值比率				
					P/E	19.9	15.7	13.1	11.0
					P/B	4.2	3.6	3.0	2.5
					EV/EBITDA	15.69	12.43	10.14	8.59

资料来源: WIND, 华安证券研究所

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 14 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。