

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

英华特 (301272)

投资评级

上次评级

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

尹圣迪 家电行业研究助理
联系电话: 18800112133
邮箱: yinshengdi@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

英华特：Q2 收入业绩高增，盈利能力改善

2023 年 8 月 28 日

➤ **事件：**23H1 公司实现营业收入 2.54 亿元，同比+34.64%，实现归母净利润 3788.20 万元，同比+70.26%。

➤ **Q2 收入增长再提速，境外收入翻倍增长。**Q2 公司实现营业收入 1.73 亿元，同比+37.96%，环比 Q1 增速（+28.04%）进一步提高。

分应用领域来看，23H1 公司应用于热泵/商用空调/冷藏冷冻的产品收入分别为 8735/9512/6514 万元，分别同比+8.40/50.56/46.57%，分别占公司总营业收入的 34.42/37.48/25.67%，此外电驱动车用涡旋板块实现收入 600.9 万元，同比大幅增长。

分地区来看，H1 公司境内外收入分别为 1.62/0.92 亿元，分别同比+11.77/110.52%。公司作为国内目前出货量最大的制冷涡旋压缩机国产品牌厂商，未来有望在国产替代的进程中实现市场份额的稳步提升。

➤ **盈利能力改善，费用投入增加。**23H1 公司实现毛利率 28.78%，同比+7.63pct，Q2 公司实现毛利率 30.05%，同比+8.38pct。我们认为公司毛利率改善的原因一方面在于上半年原材料成本压力改善，另一方面在于公司生产规模化效应。

分产品来看，23H1 应用于商用空调/热泵/冷冻冷藏的产品毛利率分别同比+9.48/+3.99/+7.95pct。

费用率角度来看，Q2 公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比+1.14、+1.97、+0.72、+1.34pct，为了推动产品销售，公司加大了市场推广、人员差旅等费用投入，财务费用率的提升主要原因在于上半年公司汇兑收益为 38 万元，去年同期为 193 万元。

➤ **尽管费用投入加大，但受益于毛利率改善，Q2 公司归母净利润率达到 17.58%，同比+3.27pct。**

➤ **经营性现金流净额增加，周转效率小幅下滑。**

1) 公司 23H1 期末货币资金+交易性金融资产合计 1.46 亿元，较 22 年期末-12.92%；23H1 期末公司存货合计 8113 万元，较 22 年期末-3.82%；23H1 期末公司合同负债合计 1689 万元，较 22 年期末+14.59%，体现公司后续良好的收入增长潜力。

2) 现金流方面，公司 23Q2 经营性现金流净额为 6310 万元，同比+94.63%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加。

3) 周转方面，公司 23H1 期末存货/应收账款/应付账款周转天数较 22 年分别+6.34、-0.15、+3.10 天，周转效率有所下滑。

➤ **盈利预测：**我们预计 23-25 年公司实现营业收入 6.1/8.6/11.8 亿元，分别同比+36.3/40.6/37.0%，预计实现归母净利润 1.0/1.5/2.2 亿元，分别

同比+38.8/54.9/42.5%，对应 PE38.4/24.8/17.4x。

- **风险因素：**原材料成本波动、涡旋压缩机国产替代化进程不及预期、新客户不及预期、海外业务增长不及预期等。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	383	448	611	859	1,176
增长率 YoY %	27.4%	17.0%	36.3%	40.6%	37.0%
归属母公司净利润 (百万元)	49	70	98	151	216
增长率 YoY%	-0.9%	44.5%	38.8%	54.9%	42.5%
毛利率%	21.7%	25.9%	28.7%	29.8%	30.3%
净资产收益率ROE%	21.0%	24.7%	24.6%	27.6%	28.2%
EPS(摊薄)(元)	0.83	1.20	1.67	2.59	3.69
市盈率 P/E(倍)	76.94	53.25	38.37	24.77	17.38
市净率 P/B(倍)	16.13	13.17	9.42	6.83	4.90

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年8月25日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	310	324	447	638	929
货币资金	102	87	180	292	484
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	44	60	67	90	113
预付账款	1	2	4	5	7
存货	56	84	90	133	177
其他	108	91	106	118	148
非流动资产	104	166	214	253	282
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	32	83	121	158	186
无形资产	11	10	10	10	10
其他	61	73	82	84	86
资产总计	414	490	661	891	1,211
流动负债	151	158	215	294	398
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	13	9	14	18	25
应付账款	118	111	154	209	286
其他	20	38	48	67	87
非流动负债	30	48	48	48	48
长期借款	8	24	24	25	25
其他	22	24	24	24	24
负债合计	181	206	263	342	447
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益	232	284	398	549	765
负债和股东权益	414	490	661	891	1,211

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	383	448	611	859	1,176
同比(%)	27.4%	17.0%	36.3%	40.6%	37.0%
归属母公司净利润	49	70	98	151	216
同比(%)	-0.9%	44.5%	38.8%	54.9%	42.5%
毛利率(%)	21.7%	25.9%	28.7%	29.8%	30.3%
ROE%	21.0%	24.7%	24.6%	27.6%	28.2%
EPS(摊薄)(元)	0.83	1.20	1.67	2.59	3.69
P/E	76.94	53.25	38.37	24.77	17.38
P/B	16.13	13.17	9.42	6.83	4.90
EV/EBITDA	-1.49	-0.70	28.32	17.38	11.77

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	383	448	611	859	1,176
营业成本	300	332	435	603	820
营业税金及附加	1	2	3	4	5
销售费用	9	11	18	24	34
管理费用	10	14	22	30	40
研发费用	12	15	27	36	48
财务费用	0	-4	-1	-3	-5
减值损失合计	-1	-1	-1	-1	-1
投资净收益	3	2	3	4	6
其他	4	2	4	5	8
营业利润	56	81	113	174	248
营业外收支	0	0	-1	0	0
利润总额	56	81	112	174	248
所得税	7	11	15	23	32
净利润	49	70	98	151	216
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	49	70	98	151	216
EBITDA	63	86	127	200	279
EPS(当年)(元)	1.11	1.60	1.67	2.59	3.69

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	48	46	120	187	262
净利润	49	70	98	151	216
折旧摊销	10	11	16	29	37
财务费用	2	-3	1	1	1
投资损失	-3	-2	-3	-4	-6
营运资金变动	-10	-30	7	8	14
其它	1	1	2	1	1
投资活动现金流	-51	-56	-41	-74	-70
资本支出	-28	-52	-63	-68	-66
长期投资	-26	-7	20	-10	-10
其他	3	2	3	4	6
筹资活动现金流	1	-5	14	-1	-1
吸收投资	0	0	15	0	0
借款	9	19	0	0	0
支付利息或股息	0	-21	-1	-1	-1
现金流净增加额	-3	-13	93	112	191



研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队获得 2015、2017 年新财富入围，2017 年 Choice 第三名，2017-2019 年金牛奖，2019 年水晶球奖入围，2022 年 Choice 最佳家电分析师等荣誉。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于 2022 年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。