



英华特 (301272.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

涡旋压缩机龙头，国产替代稳步推进

业绩简评

4月26日，公司发布23年年报和24年一季报，23年公司实现收入5.55亿元（同比+23.86%）、归母净利润0.87亿元（同比+24.20%）、扣非后归母净利润0.82亿元（同比+23.83%）；24Q1单季度实现收入0.95亿元（同比+17.33%）、归母净利润0.08亿元（同比+8.16%）、扣非后归母净利润0.07亿元（同比+9.34%）。

经营分析

国内客户持续突破，看好国内份额持续提升。公司近年来商空应用产品增长迅速，18-23年公司商空应用收入由0.49亿元增长至2.01亿元，CAGR为32.6%。此外，美的、格力对涡旋压缩机需求量大而自给率低，公司年产量较高且21年已进入格力热泵供应链体系，未来有望随着进入格力、美的商空供应链体系进一步提升国内市占率。国产替代背景下，15-22年国内前五大外资品牌市占率由96.1%下降至80.3%。22年公司国内市占率5.59%，仅次于国内前五大外资品牌。未来随着公司在商空、热泵、冷冻冷藏等应用领域的持续推进，公司国内市占率有望持续提升。

积极开拓海外市场，境外收入增长显著。公司积极开拓海外市场，18-23年境外收入占比由16%提升至34%。公司主要通过OEM或者经销模式积极参与欧洲、南美、北美等存量市场，通过直销+经销模式积极开拓印度等增量市场，近年来不断突破恩布拉科、泰康、VEZA等国外客户。2023年公司境外业务实现收入1.86亿元，同比+40.6%。随着境外销售网络的逐步完善，我们认为公司未来在境外收入有望保持较高增速。

推广铝线电机+建设配套电机产线，助力公司优化成本结构。公司为降低成本较高的铜的使用量，逐步采用铝线电机驱动的涡旋压缩机产品。根据23年招股说明书，公司计划两年内，推动约50%的机型配置铝线电机，铝线电机持续导入，助力公司优化成本结构。此外，公司23年IPO募投项目计划建设配套电机生产线，公司有望逐步实现涡旋压缩机配套电机的自主化生产，进一步实现降本增效。

盈利预测、估值与评级

我们预计2024-2026年公司营业收入为7.01/8.82/11.04亿元，归母净利润为1.10/1.36/1.67亿元，对应PE为21/17/14X，维持“买入”评级。

风险提示

技术研发不及预期风险；新客户拓展不及预期风险；转子压缩机替代风险；汇率波动风险。

机械组

分析师：满在朋（执业S1130522030002）

manzaipeng@gjzq.com.cn

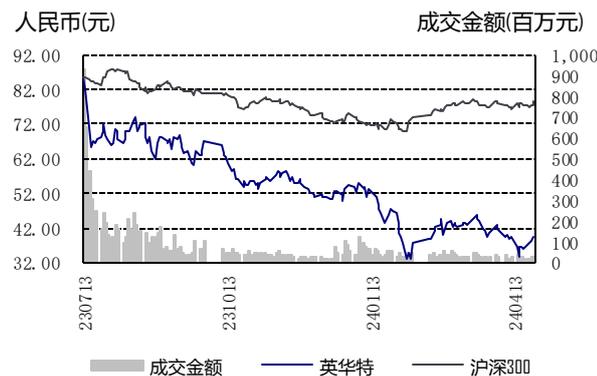
联系人：房灵聪

fanglingcong@gjzq.com.cn

市价（人民币）：39.28元

相关报告：

1.《英华特公司深度：涡旋压缩机龙头，国产替代势头强劲》，2023.11.13



公司基本情况（人民币）

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	448	555	701	882	1,104
营业收入增长率	17.02%	23.86%	26.39%	25.73%	25.20%
归母净利润(百万元)	70	87	110	136	167
归母净利润增长率	44.50%	24.20%	25.97%	23.09%	23.29%
摊薄每股收益(元)	1.603	1.494	1.881	2.316	2.855
每股经营性现金流净额	1.06	1.43	1.52	2.02	2.87
ROE(归属母公司)(摊薄)	24.74%	8.74%	9.97%	10.99%	11.98%
P/E	0.00	26.30	20.88	16.96	13.76
P/B	0.00	2.30	2.08	1.86	1.65

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	383	448	555	701	882	1,104
增长率		17.0%	23.9%	26.4%	25.7%	25.2%
主营业务成本	-300	-332	-397	-505	-635	-794
%销售收入	78.3%	74.1%	71.6%	71.9%	72.0%	71.9%
毛利	83	116	158	197	247	310
%销售收入	21.7%	25.9%	28.4%	28.1%	28.0%	28.1%
营业税金及附加	-1	-2	-3	-4	-4	-5
%销售收入	0.3%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-9	-11	-19	-25	-31	-39
%销售收入	2.4%	2.4%	3.4%	3.6%	3.5%	3.5%
管理费用	-10	-14	-21	-28	-34	-43
%销售收入	2.7%	3.1%	3.8%	4.0%	3.9%	3.9%
研发费用	-12	-15	-26	-36	-46	-57
%销售收入	3.2%	3.4%	4.7%	5.2%	5.2%	5.2%
息税前利润 (EBIT)	50	74	89	104	132	166
%销售收入	13.1%	16.6%	16.0%	14.8%	15.0%	15.0%
财务费用	0	4	3	8	9	10
%销售收入	0.1%	-0.8%	-0.6%	-1.2%	-1.0%	-0.9%
资产减值损失	-1	-2	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	3	2	6	7	7	7
%税前利润	5.2%	2.3%	6.0%	5.8%	4.7%	3.8%
营业利润	56	81	99	119	148	183
营业利润率	14.5%	18.1%	17.9%	17.0%	16.8%	16.5%
营业外收支	0	0	-1	2	1	1
税前利润	56	81	99	121	149	184
利润率	14.5%	18.1%	17.8%	17.2%	16.9%	16.6%
所得税	-7	-11	-11	-11	-13	-17
所得税率	12.5%	13.2%	11.4%	9.0%	9.0%	9.0%
净利润	49	70	87	110	136	167
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	49	70	87	110	136	167
净利率	12.7%	15.7%	15.7%	15.7%	15.4%	15.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	49	70	87	110	136	167
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	11	12	15	20	25	30
非经营收益	-2	-6	-5	-8	-8	-7
营运资金变动	-10	-30	-13	-33	-35	-22
经营活动现金净流	48	46	84	89	118	168
资本开支	-28	-52	-64	-75	-53	-53
投资	-26	-7	-173	-8	-4	-4
其他	3	2	6	7	7	7
投资活动现金净流	-51	-56	-231	-76	-50	-50
股权募资	0	0	686	0	0	0
债权募资	8	18	-26	-13	3	3
其他	-7	-23	-60	-6	-6	-6
筹资活动现金净流	1	-5	599	-19	-3	-3
现金净流量	-3	-13	452	-6	65	115

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	102	87	538	532	597	712
应收款项	71	65	105	140	157	172
存货	56	84	73	116	143	174
其他流动资产	81	88	257	272	286	302
流动资产	310	324	974	1,059	1,183	1,359
%总资产	74.9%	66.1%	82.7%	80.2%	80.3%	81.3%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	81	149	185	236	261	282
%总资产	19.7%	30.4%	15.7%	17.8%	17.7%	16.8%
无形资产	11	11	14	18	21	24
非流动资产	104	166	204	261	290	313
%总资产	25.1%	33.9%	17.3%	19.8%	19.7%	18.7%
资产总计	414	490	1,177	1,320	1,472	1,673
短期借款	0	2	0	1	1	1
应付款项	131	119	129	177	187	213
其他流动负债	20	36	24	28	36	44
流动负债	151	158	154	206	224	258
长期贷款	8	24	0	3	6	9
其他长期负债	22	24	24	7	9	11
负债	181	206	178	216	239	278
普通股股东权益	232	284	1,000	1,104	1,233	1,395
其中：股本	44	44	59	59	59	59
未分配利润	77	121	170	274	404	565
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	414	490	1,177	1,320	1,472	1,673

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.110	1.603	1.494	1.881	2.316	2.855
每股净资产	5.293	6.482	17.082	18.863	21.079	23.834
每股经营现金净流	1.088	1.056	1.434	1.518	2.018	2.870
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.100	0.100
回报率						
净资产收益率	20.96%	24.74%	8.74%	9.97%	10.99%	11.98%
总资产收益率	11.77%	14.36%	7.42%	8.34%	9.20%	9.99%
投入资本收益率	18.04%	20.69%	7.84%	8.50%	9.69%	10.72%
增长率						
主营业务收入增长率	27.41%	17.02%	23.86%	26.39%	25.73%	25.20%
EBIT 增长率	-14.42%	48.80%	19.09%	16.87%	27.68%	25.30%
净利润增长率	-0.87%	44.50%	24.20%	25.97%	23.09%	23.29%
总资产增长率	43.04%	18.44%	140.22%	12.16%	11.51%	13.60%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.4	42.1	39.1	50.0	42.0	34.0
存货周转天数	54.7	77.1	72.1	84.0	82.0	80.0
应付账款周转天数	114.2	125.6	110.2	115.0	95.0	85.0
固定资产周转天数	30.2	67.5	105.1	99.1	89.4	78.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-71.69%	-49.43%	-78.84%	-70.48%	-68.10%	-68.24%
EBIT 利息保障倍数	106.7	-20.4	-27.3	-12.3	-15.2	-16.7
资产负债率	43.86%	41.95%	15.09%	16.40%	16.22%	16.61%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	1	2	3	9
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.25	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究