


2024年04月28日  
英华特(301272.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

其他专用机械

投资评级

**买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价

48.64元

股价(2024-04-26)

39.28元

交易数据

总市值(百万元)	2,298.50
流通市值(百万元)	574.67
总股本(百万股)	58.52
流通股本(百万股)	14.63
12个月价格区间	32.9/85.39元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.0	-23.7	
绝对收益	-3.8	-16.2	

李奕臻

分析师

SAC 执业证书编号: S1450520020001

liyiz4@essence.com.cn

余昆

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521070002

yukun@essence.com.cn

相关报告

## 内销需求改善，近两季收入快速提升

■ **事件:** 英华特公布 2023 年年报及 2024 一季报。公司 2023 年实现收入 5.5 亿元, YoY+23.9%; 实现归母净利润 0.9 亿元, YoY+24.2%。经折算, 公司 2023Q4 单季度实现收入 1.5 亿元, YoY+20.8%; 实现归母净利润 0.2 亿元, YoY-2.5%。公司 2024Q1 单季度实现收入 0.9 亿元, YoY+17.3%; 实现归母净利润 0.1 亿元, YoY+8.2%。我们认为, 涡旋压缩机需求逐步改善, 英华特份额持续提升, 公司近两季收入同比快速增长。

■ **近两季收入同比增速回升:** 2023Q4、2024Q1 英华特单季收入 YoY+20.8%、+17.3%, 较 2023Q3 收入增速(+11.6%) 有所回升。公司单季度收入增速向好, 我们认为主要因为涡旋压缩机内销需求改善, 但外销仍有所承压。据产业在线数据, 2023Q4、2024M1-M2 我国涡旋压缩机内销量 YoY+14.0%、+8.6%; 外销量 YoY+2.3%、-3.2%。可资参考的是, 2023H2 英华特内销、外销收入 YoY+21.1%、+6.2%。展望后续, 公司在热泵、冷藏冷链应用市场的地位稳固, 持续拓展商用空调应用业务, 有望受益于涡旋压缩机国产替代机遇, 收入有望快速增长。

■ **近两季盈利能力同比有所下降:** 2023Q4、2024Q1 英华特单季归母净利率同比-3.8pct、-0.7pct。公司盈利能力有所下降, 主要因为: 1) 受高毛利的外销业务收入占比下降影响, 2023Q4、2024Q1 毛利率同比-4.2pct、-0.5pct。可供参考的是, 2023H2 公司外销占比 31.3%, 同比-2.9pct。2) 公司持续加大研发、营销投入, 2023Q4、2024Q1 期间费用率同比+2.2pct、1.2pct。后续, 随着规模效应逐步体现, 公司盈利能力有望回升。

■ **Q1 经营性现金流小幅净流出:** 英华特 Q1 经营性现金流净额-534.0 万元, 去年同期为-1695.6 万元。公司经营性现金流净流出金额有所减少, 主要因为销售规模提升, Q1 销售商品、提供劳务取得的现金 YoY+11.1%。公司货币资金+交易性金融资产余额 7.4 亿元, YoY+453.2%, 公司完成上市募资后, 在手资金充裕。

■ **投资建议:** 涡旋压缩机国产替代正当时, 英华特产品技术领先, 性价比优势突出, 有望充分受益于国产化红利。我们预计公司 2024 年-2026 年的 EPS 分别为 1.95/2.41/3.01, 维持买入-A 的投资评级, 给予 2024 年 25 倍的动态市盈率, 相当于 6 个月目标价为 48.64 元。

■ **风险提示:** 宏观经济及房地产政策影响下游需求, 原材料价格大涨, 人民币大幅贬值, 转子压缩机大幅挤压低制冷量市场份额

(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	4.5	5.5	6.8	8.5	10.5
净利润	0.7	0.9	1.1	1.4	1.8

每股收益(元)	1.20	1.49	1.95	2.41	3.01
每股净资产(元)	4.86	17.08	30.05	32.22	34.93

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	32.7	26.3	20.2	16.3	13.0
市净率(倍)	8.1	2.3	1.3	1.2	1.1
净利润率	15.7%	15.7%	16.8%	16.5%	16.7%
净资产收益率	24.7%	8.7%	6.5%	7.5%	8.6%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.5%	0.6%	0.8%
ROIC	124.6%	62.0%	51.0%	45.9%	33.5%

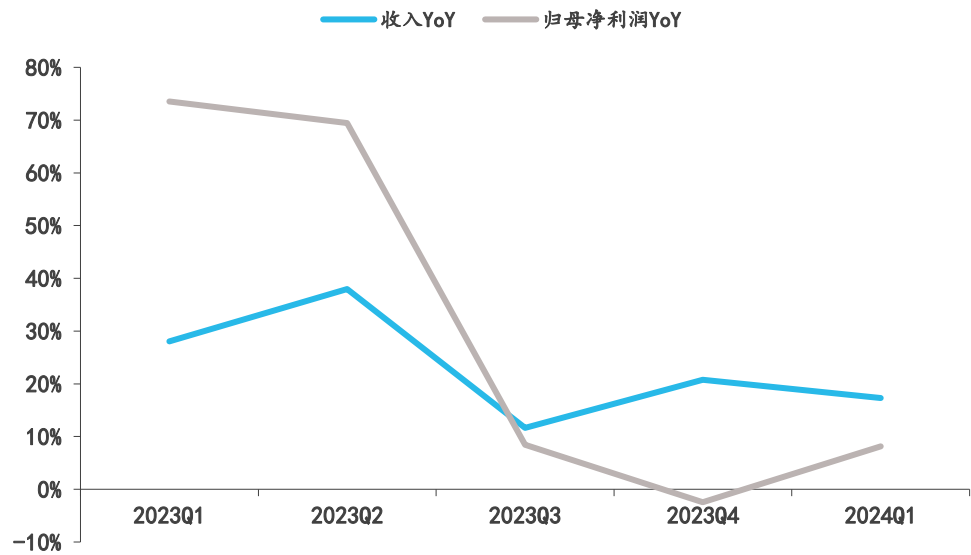
数据来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

表1: 财务指标分析

%	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1
营业收入 YoY	28.0	38.0	11.6	20.8	17.3
归母净利 YoY	73.5	69.5	8.5	-2.5	8.2
扣非归母净利 YoY	90.5	71.1	9.6	-9.0	9.3
销售毛利率	26.1	30.0	29.0	27.3	25.6
销售费用率	3.8	3.0	3.1	4.0	5.0
毛利率-销售费用率	22.3	27.1	25.9	23.3	20.5
销售净利率	9.3	17.6	17.0	15.9	8.5
ROE	2.6	10.4	4.0	2.4	0.8
扣非后 ROE	2.4	10.3	3.9	2.1	0.7
ROA	1.6	6.1	3.1	2.1	0.7
销售商品提供劳务收到的现金/收入	80.6	76.0	71.7	59.6	76.3
经营活动现金净流量/收入	-21.0	36.5	10.0	15.1	-5.6
经营活动现金净流量/经营净收益	-229.7	188.0	54.9	99.5	-75.4
经营现金流净额占比	-62.8	-176.1	4.6	17.0	2.0
投资现金流净额占比	166.3	191.4	-97.3	83.0	98.0
筹资现金流净额占比	-3.6	84.7	192.7	0.0	0.0

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图1. 收入与归母净利润同比



资料来源: wind, 国投证券研究中心



## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为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。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034