

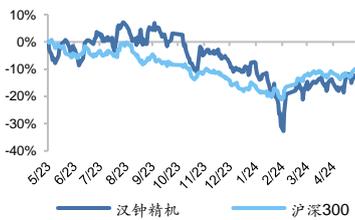
## 盈利能力稳步提升，制冷+空压+真空向上发展

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-29

收盘价（元）	21.13
近12个月最高/最低（元）	26.14/15.56
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）	112.99
流通市值（亿元）	112.75

### 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

- 《业绩超市场预期，持续看好公司发展》2023-07-22
- 《业绩持续高增，利润率提升超预期》2023-08-19
- 《盈利能力持续提升，看好三大主营业务长期发展》2023-10-29

### 主要观点：

#### ● 公司发布2023年年报和2024年一季度报

公司发布2023年年报和2024年一季度报，2023年全年公司实现营收38.52亿元（+17.96%），归母净利润8.65亿元（+34.24%），扣非后归母净利润为8.40亿元（+38.75%），经营活动现金流净额7.72亿元（+54.90%）。2024年Q1公司实现营收7.49亿元（+8.61%），归母净利1.46亿元（+25.64%），扣非后归母净利润为1.36亿元（+24.25%），经营活动现金流净额-1.20亿元（+12.19%）。

#### ● 产品结构持续优化，利润率水平再度提升

2023年公司利润率水平持续优化，全年毛利率为40.32%（+4.55pct），净利率为22.51%（+2.72pct）。分业务来看，压缩机业务营收比重从2022年的53.2%下降至2023年的50.53%，毛利率较2022年上升2.9pct至34.3%，而真空业务营收比重从去年的39.08%上升至42.63%，毛利率也上升5.3pct至47.9%。公司产品结构进一步优化，带动整体盈利能力上升。2024年Q1公司毛利率37.08%（+0.23pct），净利率为19.58%（+2.63pct）。

#### ● 制冷压缩设备稳健增长，看好空压及真空产品的持续拓展

**制冷压缩领域**，公司深耕行业多年，2023年商用中央空调行业及冷冻冷藏行业需求持续增长，公司仍不断进行新机型的研发和已有机型的更新升级。由于2024年仍是冷链物流的黄金发展期，公司制冷业务仍有望提升。同时热泵符合国家双碳发展战略，未来发展空间广阔。**空压产品方面**，公司持续投入产品研发，2023年上半年开发出静音型无油涡旋机组，考虑到公司产品较国外品牌相比具备较高的性价比优势，因此未来仍有较大发展空间。**真空产品方面**，从光伏行业来看，电池片领域仍有扩产迹象，而公司真空产品市占率有望再度提升；从半导体行业来看，产品不断更新优化，长期来看，在国产替代和供应链自主可控的双重驱动下，未来可期。

#### ● 投资建议

公司制冷设备业务稳定增长，真空业务在光伏行业与半导体行业仍有提升空间，我们调整公司的盈利预测为：2024-2026年营业收入预测为42.35/48.47/55.80亿元（2024-2025年前值为47.2/55.5亿元）；归母净利润预测为9.69/11.18/13.05亿元（2024-2025年前值为10.4/12.4亿元）；以当前总股本5.35亿股计算的摊薄EPS为1.81/2.09/2.44元（2024-2025年前值为1.95/2.32元）。当前股价对应的PE倍数为12/10/9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

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	3,852	4,235	4,847	5,580
收入同比 (%)	18.0%	9.9%	14.5%	15.1%
归属母公司净利润	865	969	1,118	1,305
净利润同比 (%)	34.2%	12.0%	15.4%	16.8%
毛利率 (%)	40.3%	40.2%	40.4%	40.6%
ROE (%)	25.6%	24.0%	23.6%	23.4%
每股收益 (元)	1.62	1.81	2.09	2.44
P/E	13.06	11.66	10.11	8.66
P/B	3.05	2.59	2.21	1.88
EV/EBITDA	10.89	9.49	7.78	6.64

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	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,792</b>	<b>5,370</b>	<b>6,984</b>	<b>7,807</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,852</b>	<b>4,235</b>	<b>4,847</b>	<b>5,580</b>
现金	1,447	1,690	2,572	2,935	营业成本	2,299	2,533	2,891	3,313
应收账款	702	816	869	1,071	营业税金及附加	21	23	27	31
其他应收款	8	9	10	12	销售费用	199	210	240	277
预付账款	22	24	27	31	管理费用	355	386	437	503
存货	1,193	1,115	1,486	1,495	财务费用	2	15	23	20
其他流动资产	1,421	2,831	3,505	3,758	资产减值损失	33	34	41	45
<b>非流动资产</b>	<b>1,793</b>	<b>1,840</b>	<b>1,887</b>	<b>1,935</b>	公允价值变动收益	(1)	0	0	0
长期投资	138	138	138	138	投资净收益	48	62	81	97
固定资产	1,087	1,024	983	958	<b>营业利润</b>	<b>1,020</b>	<b>1,128</b>	<b>1,301</b>	<b>1,520</b>
无形资产	119	123	128	133	营业外收入	0	0	0	0
其他非流动资产	448	554	638	706	营业外支出	10	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>6,585</b>	<b>7,209</b>	<b>8,871</b>	<b>9,742</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,009</b>	<b>1,128</b>	<b>1,301</b>	<b>1,520</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,553</b>	<b>2,524</b>	<b>3,421</b>	<b>3,395</b>	所得税	142	159	183	214
短期借款	759	946	1,083	1,246	<b>净利润</b>	<b>867</b>	<b>969</b>	<b>1,118</b>	<b>1,306</b>
应付账款	1,522	1,278	1,996	1,756	少数股东损益	2	0	0	0
其他流动负债	272	300	342	393	<b>归属母公司净利润</b>	<b>865</b>	<b>969</b>	<b>1,118</b>	<b>1,305</b>
<b>非流动负债</b>	<b>306</b>	<b>306</b>	<b>306</b>	<b>306</b>	EBITDA	1,126	1,268	1,444	1,664
长期借款	208	208	208	208	EPS (元)	1.62	1.81	2.09	2.44
其他非流动负债	98	98	98	98					
<b>负债合计</b>	<b>2,859</b>	<b>2,830</b>	<b>3,727</b>	<b>3,701</b>					
少数股东权益	20	21	21	21					
股本	535	535	535	535					
资本公积	443	521	612	719					
留存收益	2,729	3,304	3,976	4,766					
归属母公司股东权益	3,706	4,359	5,123	6,020					
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,585</b>	<b>7,209</b>	<b>8,871</b>	<b>9,742</b>					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>772</b>	<b>717</b>	<b>1,408</b>	<b>822</b>
净利润	867	969	1,118	1,306
折旧摊销	95	116	120	124
财务费用	2	15	23	20
投资损失	(48)	(62)	(81)	(97)
营运资金变动	(324)	(321)	229	(531)
其他经营现金流	181	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(483)</b>	<b>(331)</b>	<b>(286)</b>	<b>(196)</b>
资本支出	(191)	(163)	(167)	(173)
长期投资	(119)	(168)	(119)	(23)
其他投资现金流	(173)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(291)</b>	<b>(143)</b>	<b>(239)</b>	<b>(264)</b>
短期借款	(82)	187	137	164
长期借款	52	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	(261)	(330)	(376)	(428)
<b>现金净增加额</b>	<b>(2)</b>	<b>243</b>	<b>883</b>	<b>363</b>

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.96%	9.92%	14.46%	15.12%
营业利润	32.49%	10.64%	15.36%	16.80%
归属于母公司净利润	34.24%	11.99%	15.37%	16.81%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	40.32%	40.18%	40.37%	40.63%
净利率(%)	22.45%	22.88%	23.06%	23.40%
ROE(%)	25.58%	24.02%	23.57%	23.43%
ROIC(%)	23.96%	24.81%	28.45%	31.68%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	43.41%	39.25%	42.01%	37.99%
净负债比率(%)	-12.90%	-12.25%	-24.93%	-24.51%
流动比率	1.88	2.13	2.04	2.30
速动比率	1.41	1.69	1.61	1.86
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.64	0.61	0.60	0.60
应收账款周转率	5.58	5.58	5.75	5.75
应付账款周转率	1.72	1.81	1.77	1.77
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.62	1.81	2.09	2.44
每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	1.34	2.63	1.54
每股净资产(最新摊薄)	6.93	8.15	9.58	11.26
<b>估值比率</b>				
P/E	13.1	11.7	10.1	8.7
P/B	3.0	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	10.89	9.49	7.78	6.64

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。