

内销延续高增，外销有所波动

——英华特 2024Q2 点评

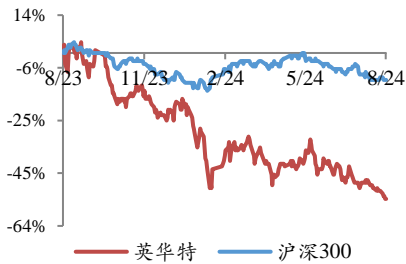
投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-23

主要观点：

收盘价（元）	30.50
近 12 个月最高/最低（元）	70.45/29.74
总股本（百万股）	59
流通股本（百万股）	32
流通股比例（%）	54.04
总市值（亿元）	18
流通市值（亿元）	10

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：成浅之

执业证书号：S0010124040029

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 国产替代，增长稳健 2024-02-01

● 公司发布 2024H1 业绩报告：

- Q2：收入 1.7 亿元（-2.92%），归母净利润 0.2 亿元（-26.18%）；扣非归母净利润 0.2 亿元（-44.97%）；
- H1：收入 2.6 亿元（+3.53%），归母净利润 0.3 亿元（-19.39%）；扣非归母净利润 0.2 亿元（-34.92%）。

● 收入分析：内销高增，外销波动

- 分产品：我们预计 Q2 热泵应用收入同比略降，商用空调应用收入有所承压，冷藏冷冻应用收入同比双位数增长；
- 分区域：我们预计 Q2 内销收入同比双位数增长，外销收入同比有所承压。内销得益于工业、商用应用细分市场需求有所回暖；外销受制于海外需求及俄罗斯收款周期影响，预计下半年有所恢复。

● 利润分析：外销占比下降影响毛利率

- 毛利率：Q2 毛利率 24.37%，同比-5.68pct。由于外销毛利率高于内销，Q2 毛利率或受铜价上涨及外销占比下降影响同比有所承压；未来有望随终端价格调整转移原材料影响；
- 费用率：Q2 销售/管理/研发/财务费用率 3.62%/3.58%/6.60%/-0.94%，同比+0.67/+0.12/+2.82/-0.47pct；
- 净利率：Q2 净利率 13.37%，同比-4.21pct。Q2 净利率受推广及研发投入加大影响。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

公司 Q2 内销延续高增、外销有所波动，预计外销下半年随着俄罗斯收款周期回归正常及南美旺季而有所恢复；未来亦有望通过终端价格调整转移原材料影响，盈利水平亦有望好转。

盈利预测：基于成本及海外需求波动，我们下调 24 及 25 年盈利预测，并新增 26 年盈利预测。预计 2024-2026 年公司收入 6.33/7.23/8.23 亿元（24-25 年前值 7.74/9.87 亿），同比 +14.0%/+14.3%/+13.8%，归母净利润 0.90/1.06/1.22 亿元（24-25 年前值 1.48/1.96 亿），同比+2.8%/+18.1%/+14.7%；对应 PE 20/17/15X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业景气度波动，海外需求波动，原材料成本波动。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	555	633	723	823
收入同比 (%)	23.9%	14.0%	14.3%	13.8%
归属母公司净利润	87	90	106	122
净利润同比 (%)	24.2%	2.8%	18.1%	14.7%
毛利率 (%)	28.4%	27.3%	27.6%	27.9%
ROE (%)	8.7%	8.2%	8.9%	9.2%
每股收益 (元)	1.75	1.54	1.81	2.08
P/E	31.04	19.86	16.82	14.66
P/B	3.18	1.64	1.49	1.35
EV/EBITDA	25.19	9.19	7.38	5.80

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 8 月 23 日

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	974	1108	1164	1300	
现金	538	644	678	776	
应收账款	59	77	82	96	
其他应收款	2	0	3	0	
预付账款	4	2	3	4	
存货	73	99	109	121	
其他流动资产	298	287	289	302	
非流动资产	204	233	288	337	
长期投资	0	0	0	0	
固定资产	160	209	264	310	
无形资产	13	14	15	17	
其他非流动资产	31	9	9	9	
资产总计	1177	1341	1452	1637	
流动负债	154	223	218	266	
短期借款	0	0	0	0	
应付账款	129	165	172	201	
其他流动负债	25	58	46	65	
非流动负债	24	29	39	54	
长期借款	0	5	15	30	
其他非流动负债	24	24	24	24	
负债合计	178	252	257	319	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	59	59	59	59	
资本公积	745	745	745	745	
留存收益	196	286	392	514	
归属母公司股东权	1000	1089	1196	1317	
负债和股东权益	1177	1341	1452	1637	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	84	161	121	183	
净利润	87	90	106	122	
折旧摊销	15	32	42	51	
财务费用	0	0	1	1	
投资损失	-6	-1	-1	-1	
营运资金变动	-13	40	-27	10	
其他经营现金流	102	50	133	112	
投资活动现金流	-231	-60	-96	-98	
资本支出	-64	-61	-97	-99	
长期投资	-173	0	0	0	
其他投资现金流	6	1	1	1	
筹资活动现金流	599	5	10	14	
短期借款	0	0	0	0	
长期借款	-24	5	10	15	
普通股增加	15	0	0	0	
资本公积增加	643	0	0	0	
其他筹资现金流	-34	0	-1	-1	
现金净增加额	452	106	34	98	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业收入	555	633	723	823	
营业成本	397	460	523	593	
营业税金及附加	3	3	4	5	
销售费用	19	22	25	29	
管理费用	21	23	26	30	
财务费用	-3	-8	-9	-9	
资产减值损失	-1	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	6	1	1	1	
营业利润	99	102	121	138	
营业外收入	0	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
利润总额	99	102	121	138	
所得税	11	12	14	17	
净利润	87	90	106	122	
少数股东损益	0	0	0	0	
归属母公司净利润	87	90	106	122	
EBITDA	105	125	152	179	
EPS (元)	1.75	1.54	1.81	2.08	

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	23.9%	14.0%	14.3%	13.8%
营业利润	22.4%	2.9%	18.1%	14.7%
归属于母公司净利润	24.2%	2.8%	18.1%	14.7%
获利能力				
毛利率 (%)	28.4%	27.3%	27.6%	27.9%
净利率 (%)	15.7%	14.2%	14.7%	14.8%
ROE (%)	8.7%	8.2%	8.9%	9.2%
ROIC (%)	8.0%	7.5%	8.0%	8.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	15.1%	18.8%	17.7%	19.5%
净负债比率 (%)	17.8%	23.1%	21.5%	24.2%
流动比率	6.33	4.98	5.34	4.89
速动比率	5.81	4.50	4.81	4.41
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.50	0.52	0.53
应收账款周转率	9.34	9.31	9.09	9.25
应付账款周转率	3.31	3.13	3.11	3.18
每股指标 (元)				
每股收益	1.75	1.54	1.81	2.08
每股经营现金流 (摊)	1.43	2.74	2.06	3.12
每股净资产	17.08	18.62	20.43	22.51
估值比率				
P/E	31.04	19.86	16.82	14.66
P/B	3.18	1.64	1.49	1.35
EV/EBITDA	25.19	9.19	7.38	5.80

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：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。