

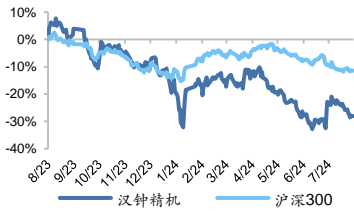
## 业务稳定发展，盈利能力持续提高

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-27

收盘价（元）	16.64
近12个月最高/最低（元）	25.32/15.07
总股本（百万股）	534.72
流通股本（百万股）	533.60
流通股比例（%）	99.79
总市值（亿元）	88.98
流通市值（亿元）	88.79

### 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
- 《盈利能力稳步提升，制冷+空压+真空向上发展》2024-04-29

### 主要观点：

#### ● 公司发布2024年中报

公司发布2024年中报，2024年上半年实现营收18.35亿元（+3.72%），归母净利润4.51亿元（+23.30%），扣非后归母净利润4.25亿元（+20.84%），经营现金流净额3.87亿元（+19.33%），加权平均净资产收益率为11.62%（+0.19pct）。**单季度来看**，二季度公司实现营收10.85亿元（+0.60%），归母净利润3.04亿元（+22.21%），扣非后归母净利润2.89亿元（+19.30%）。

#### ● 压缩机业务稳健增长，海外市场持续发力

**分产品来看**，**压缩机业务方面**，虽然2024年上半年大环境有所影响，行业竞争激烈，但公司共实现营收9.60亿元（+6.96%），其中热泵产品已在白酒、氟化工等行业树立了示范项目，同时公司也在大力开发各式无油空压机产品，致力于实现空压产品多元化路线。**真空业务方面**，光伏行业短期需求有所下降，而半导体行业在国产替代的大趋势下仍有较大市场空间，但市场开拓周期相对较长，因此上半年真空产品营收同比小幅下降7.11%。**零件及维修方面**，上半年营收同比增长65.79%，且毛利率同比增长8.69pct，而**铸件产品**上半年营收同比下降25.99%，但毛利率同比提升3.01pct。**分地区来看**，2024年上半年公司海外市场营收总计3.46亿元，占比18.84%，同比增长10.23%。根据公司5月31日公告，公司在美国佐治亚州投资设立全资子公司，主要负责公司真空泵产品在美国市场的销售及售后服务业务。**我们认为，这一战略有利于提升公司国际竞争力，让海外市场成为新增长赛道。**

#### ● 空压机市场需求广阔，泛半导体行业真空泵产品市场空间较大

**空压机领域**，尽管报告期内海内外市场需求整体呈现疲软状态，但**存量市场**方面，工业领域设备更新需求巨大；**增量市场**方面，煤矿、化工、水泥等多行业空压产品从喷油向无油转换，需求量也在逐步增大。现阶段公司开发的22-45kw干式无油产品计划年底小批量投放，预计未来有较大发展空间。**真空泵领域**，能源变革趋势不改，光伏产业长期发展趋势仍维持乐观，而国内半导体行业仍在不断发展，在国产替代和供应链自主可控的大趋势下，公司半导体真空泵产品有望同步发展。

#### ● 投资建议

我们看好公司长期发展，维持之前的盈利预测为：2024-2026年营业收入预测为42.35/48.47/55.80亿元；归母净利润预测为9.69/11.18/13.05亿元；以当前总股本5.35亿股计算的摊薄EPS为1.81/2.09/2.44元。当前股价对应的PE倍数为9/8/7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

单位：百万元

主要财务指标	2023A	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	10.29	9.19	7.96	6.82
P/B	2.40	2.04	1.74	1.48
EV/EBITDA	8.76	7.59	6.11	5.19

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	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>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	20	21	21	21	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
股本	535	535	535	535	<b>成长能力</b>				
资本公积	443	521	612	719	营业收入	17.96%	9.92%	14.46%	15.12%
留存收益	2,729	3,304	3,976	4,766	营业利润	32.49%	10.64%	15.36%	16.80%
归属母公司股东权益	3,706	4,359	5,123	6,020	归属于母公司净利润	34.24%	11.99%	15.37%	16.81%
<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>	<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	10.3	9.2	8.0	6.8
					P/B	2.4	2.0	1.7	1.5
					EV/EBITDA	8.76	7.59	6.11	5.19

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。