

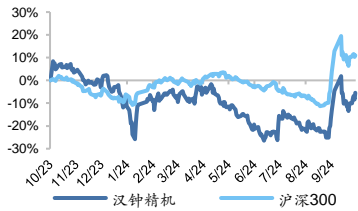
短期真空泵业务承压，看好长期发展趋势

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-27

收盘价 (元)	20.01
近 12 个月最高/最低 (元)	23.09/15.07
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)	107.00
流通市值 (亿元)	106.77

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

- 《业务稳定发展，盈利能力持续提高》2024-08-25
- 《盈利能力稳步提升，制冷+空压+真空向上发展》2024-04-29
- 《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 2024 年三季报

2024 年前三季度公司共实现营收 28.57 亿元 (-1.71%)，归母净利润 7.21 亿元 (+6.11%)，扣非后归母净利润 6.89 亿元 (+6.35%)，经营现金流净额 4.69 亿元 (-4.50%)，加权平均净资产收益率为 18.36%。单季度来看，三季度公司实现营收 10.22 亿元 (-10.16%)，归母净利润 2.71 亿元 (-13.89%)，扣非后归母净利润 2.64 亿元 (-10.84%)。

● 费用率控制相对稳定，单三季度利润率小幅下降

根据公司三季报业绩情况，前三季度公司销售/管理/研发费用率分别为 4.74%/3.84%/4.34%。其中，销售和研发费用同比均有所下降，分别下降 3.23%/17.98%，而管理费用由于人员成本上升小幅增长 8.91%。财务费用较去年同期变化幅度为 -41.86%，主要系汇兑收益较去年同期上升。利润率方面，2024 年前三季度销售毛利率和净利率分别为 40.74%/25.32%，同比均有所提升。但单三季度来看，三季度由于产品结构有所调整及真空泵等业务毛利率有所下降，因此 2024 年 Q3 公司毛利率同比和环比均有所下降，为 41.27%。2024 年 Q3 公司净利率为 26.56%。

● 空压及制冷市场需求广阔，泛半导体行业真空泵产品市场持续拓展

空压及制冷领域，目前国内市场需求整体较为疲弱，而工业领域设备更新的存量仍需稳步推进，因此短期景气度不高，需要观察后续政策发力效果；但考虑到，制冷领域长远来看冷链渗透率仍有提升空间，空压领域中公司产品在煤矿、化工、水泥等多行业的增量市场取得成绩，有望稳步增长。真空泵领域，光伏产业营收占比及增速会有所下降，国内半导体行业拓展仍需要时间周期，但考虑到国产替代和供应链自主可控的大趋势，未来该业务仍有望加速发展。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，但考虑到大环境影响，修改盈利预测为：2024-2026 年营业收入预测 37.37/39.77/44.25 亿元（前值为 42.35/48.47/55.80 亿元）；归母净利润预测为 8.49/9.12/10.37 亿元（前值为 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 1.59/1.71/1.94 元（前值为 1.81/2.09/2.44 元）。当前股价对应的 PE 倍数为 13/12/10 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	3,737	3,977	4,425
收入同比 (%)	18.0%	-3.0%	6.4%	11.3%
归属母公司净利润	865	849	912	1,037
净利润同比 (%)	34.2%	-1.9%	7.5%	13.7%
毛利率 (%)	40.3%	39.9%	40.1%	40.4%
ROE (%)	25.6%	21.4%	20.1%	20.0%
每股收益 (元)	1.62	1.59	1.71	1.94
P/E	12.37	12.61	11.73	10.32
P/B	2.89	2.52	2.21	1.93
EV/EBITDA	10.36	9.97	8.78	7.69

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
流动资产	4,792	4,788	6,187	6,490	营业收入	3,852	3,737	3,977	4,425
现金	1,447	1,636	2,252	2,510	营业成本	2,299	2,247	2,382	2,639
应收账款	702	638	744	794	营业税金及附加	21	21	22	24
其他应收款	8	8	8	9	销售费用	199	186	197	219
预付账款	22	21	22	25	管理费用	355	348	366	407
存货	1,193	854	1,290	1,086	财务费用	2	13	19	15
其他流动资产	1,421	2,485	3,161	3,153	资产减值损失	33	26	35	33
非流动资产	1,793	1,840	1,887	1,935	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	营业利润	1,020	988	1,062	1,207
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
资产总计	6,585	6,628	8,074	8,426	利润总额	1,009	988	1,062	1,207
流动负债	2,553	2,062	2,906	2,554	所得税	142	139	150	170
短期借款	759	835	888	988	净利润	867	849	912	1,037
应付账款	1,522	961	1,736	1,253	少数股东损益	2	0	0	0
其他流动负债	272	266	282	313	归属母公司净利润	865	849	912	1,037
非流动负债	306	306	306	306	EBITDA	1,126	1,127	1,200	1,347
长期借款	208	208	208	208	EPS (元)	1.62	1.59	1.71	1.94
其他非流动负债	98	98	98	98					
负债合计	2,859	2,368	3,212	2,860	主要财务比率				
少数股东权益	20	21	21	21	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	535	535	535	535	成长能力				
资本公积	443	506	578	662	营业收入	17.96%	-2.99%	6.41%	11.27%
留存收益	2,729	3,198	3,728	4,348	营业利润	32.49%	-3.07%	7.46%	13.66%
归属母公司股东权益	3,706	4,239	4,841	5,545	归属于母公司净利润	34.24%	-1.89%	7.46%	13.66%
负债和股东权益	6,585	6,628	8,074	8,426	获利能力				
					毛利率(%)	40.32%	39.88%	40.11%	40.35%
					净利率(%)	22.45%	22.71%	22.93%	23.43%
					ROE(%)	25.58%	21.36%	20.09%	19.96%
					ROIC(%)	23.96%	22.70%	25.45%	28.33%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	43.41%	35.73%	39.78%	33.94%
					净负债比率(%)	-12.90%	-13.93%	-23.77%	-23.60%
					流动比率	1.88	2.32	2.13	2.54
					速动比率	1.41	1.91	1.69	2.12
					营运能力				
					总资产周转率	0.64	0.57	0.54	0.54
					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
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.62	1.59	1.71	1.94
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.44	1.44	2.20	1.31
					每股净资产(最新摊薄)	6.93	7.93	9.05	10.37
					估值比率				
					P/E	12.4	12.6	11.7	10.3
					P/B	2.9	2.5	2.2	1.9
					EV/EBITDA	10.36	9.97	8.78	7.69

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。