

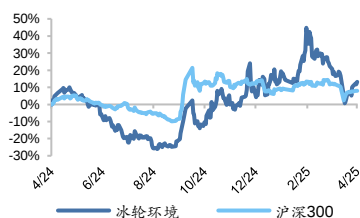
业绩短期承压，海外市场打开新增量

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-23

收盘价（元）	11.88
近12个月最高/最低（元）	15.41/7.67
总股本（百万股）	763.57
流通股本（百万股）	745.83
流通股比例（%）	97.68%
总市值（亿元）	90.71
流通市值（亿元）	88.60

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

- 《业绩稳步增长，关注政策催化》
2024-04-28
- 《利润率持续提升，看好冷链行业长期发展》
2024-08-22
- 《业绩短期扰动，看好公司长期发展》
2024-11-01

主要观点：

● 公司发布 2024 年年报

2024 年公司实现营收 66.35 亿元 (-11.48%)，归属上市公司股东净利润 6.28 亿元 (-4.76%)，扣非后归属上市公司股东净利润 5.19 亿元 (-8.21%)，经营活动产生的现金流量净额 7.21 亿元，加权平均净资产收益率为 10.96% (减少 1.64pct)。

单四季度，公司实现营收 16.79 亿元 (-12.45%)，归母净利润 1.54 亿元 (+67.66%)。

● 行业内需有所不足，海外市场营收增长

受宏观环境影响，2024 年公司国内下游市场的需求有所下降，对公司营收端产生一定影响。分行业来看，占营收比重最高的工业产品销售业务 2024 年营收同比下降 13.73%；分地区来看，国内市场 2024 年营收同比下降 20.53%，而 2024 年国外市场营收同比增长 20.95%。

利润端来看，公司整体利润率水平有所上升，2024 年毛利率达 27.63%，其中工业产品销售毛利为 28.13%，同比增加 1.31pct；净利率 2024 年达 10.06%，同比提升 1.18pct，超过了我们此前的预计，也在一定程度上弥补了收入的下滑，使得利润的降幅好于收入。

● 公司技术优势明显，海外打开向上发展空间

公司深耕行业多年，拥有矩阵式管理的强大技术体系和高素质的研发团队，公司仍持续投入研发，2024 年公司的“大温升多轴多级离心热泵产品研发”项目成果填补了国内空白，整体技术达到国际领先水平；除此之外，为丰富产品线以及提升产品在国际市场的竞争力，公司着力开展多项研发，整体产品研发和技术服务能力强。

出海方面，由于公司海外布局较早，具备制冷和压缩行业内领先的技术实力，因此在出海方面具备强竞争力，报告期内出海业务提升较快。向未来看，海外全球数据/算力基建蓬勃发展，“一带一路”沿线新兴经济体基础设施建设加速，因此未来海外市场有望成为新增长赛道。

● 投资建议

我们看好行业和公司长期发展，但考虑到短期国内需求波动，秉承谨慎原则，我们下调了营收预测，但同时，2024 年公司利润率超过我们此前预期，因此我们也相应对其盈利能力相关科目进行调整，上调了利润预测，调整之前的盈利预测为：2025-2027 年营业收入预测为 69.35/75.58/83.86 亿元（2025-2026 年前值为 74.1/81.6 亿元），归母净利润预测为 6.62/7.40/8.52 亿元（2025-2026 年前值为 6.0/6.8 亿元），以当前总股本 7.64 亿股计算的摊薄 EPS 为 0.87/0.97/1.12 元（前值为 0.79/0.89 元）。当前股价对应的 PE 倍数为 14/12/11 倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 市场波动风险；2) 原材料价格波动风险；3) 汇率风险；4) 应收账款回收风险；5) 核心技术人员流失；6) 存货风险。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6635	6935	7558	8386
收入同比 (%)	-11.5%	4.5%	9.0%	10.9%
归属母公司净利润	628	662	740	852
净利润同比 (%)	-4.8%	5.4%	11.8%	15.0%
毛利率 (%)	27.6%	28.2%	28.9%	29.6%
ROE (%)	10.8%	10.6%	10.9%	11.5%
每股收益 (元)	0.82	0.87	0.97	1.12
P/E	14.95	13.70	12.25	10.65
P/B	1.61	1.45	1.34	1.23
EV/EBITDA	10.64	7.69	6.56	5.51

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					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
流动资产	7942	8322	9522	10618					
现金	2359	2556	2972	3364					
应收账款	1929	1800	2080	2242					
其他应收款	49	57	59	67					
预付账款	134	149	155	174					
存货	1451	1381	1558	1675					
其他流动资产	2020	2378	2698	3096					
非流动资产	3924	3814	3701	3593					
长期投资	390	390	390	390					
固定资产	1280	1152	1022	891					
无形资产	214	200	185	171					
其他非流动资产	2040	2072	2104	2140					
资产总计	11866	12136	13223	14211					
流动负债	5052	4840	5385	5745					
短期借款	384	384	384	384					
应付账款	1545	1461	1653	1775					
其他流动负债	3123	2996	3348	3586					
非流动负债	604	604	604	604					
长期借款	386	386	386	386					
其他非流动负债	217	217	217	217					
负债合计	5656	5444	5989	6349					
少数股东权益	398	415	442	477					
股本	764	764	764	764					
资本公积	550	550	550	550					
留存收益	4498	4963	5479	6071					
归属母公司股东权益	5812	6277	6792	7385					
负债和股东权益	11866	12136	13223	14211					

现金流量表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
经营活动现金流	721	636	878	891					
净利润	667	679	767	887					
折旧摊销	161	171	172	169					
财务费用	28	37	37	37					
投资损失	-114	-119	-134	-146					
营运资金变动	-56	-120	49	-42					
其他经营现金流	758	788	704	914					
投资活动现金流	-299	-205	-201	-204					
资本支出	-116	-44	-42	-41					
长期投资	-291	-275	-289	-303					
其他投资现金流	108	114	129	140					
筹资活动现金流	-359	-238	-262	-296					
短期借款	3	0	0	0					
长期借款	43	0	0	0					
普通股增加	0	0	0	0					
资本公积增加	-42	0	0	0					
其他筹资现金流	-364	-238	-262	-296					
现金净增加额	66	197	416	392					

资料来源: wind, 华安证券研究所

利润表					单位: 百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E					
营业收入	6635	6935	7558	8386					
营业成本	4801	4979	5376	5908					
营业税金及附加	40	43	47	52					
销售费用	595	618	670	739					
管理费用	382	413	466	521					
财务费用	-24	-10	-13	-19					
资产减值损失	-13	0	0	0					
公允价值变动收益	30	0	0	0					
投资净收益	114	119	134	146					
营业利润	745	788	889	1029					
营业外收入	30	14	17	17					
营业外支出	2	3	3	3					
利润总额	773	799	903	1043					
所得税	106	120	135	156					
净利润	667	679	767	887					
少数股东损益	39	17	27	35					
归属母公司净利润	628	662	740	852					
EBITDA	739	960	1063	1194					
EPS (元)	0.82	0.87	0.97	1.12					

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-11.5%	4.5%	9.0%	10.9%
营业利润	1.3%	5.8%	12.8%	15.8%
归属于母公司净利润	-4.8%	5.4%	11.8%	15.0%
获利能力				
毛利率 (%)	27.6%	28.2%	28.9%	29.6%
净利率 (%)	9.5%	9.5%	9.8%	10.2%
ROE (%)	10.8%	10.6%	10.9%	11.5%
ROIC (%)	7.1%	8.9%	9.3%	10.0%
偿债能力				
资产负债率 (%)	47.7%	44.9%	45.3%	44.7%
净负债比率 (%)	91.1%	81.4%	82.8%	80.8%
流动比率	1.57	1.72	1.77	1.85
速动比率	1.17	1.31	1.36	1.43
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.58	0.60	0.61
应收账款周转率	3.65	3.72	3.90	3.88
应付账款周转率	3.17	3.31	3.45	3.45
每股指标 (元)				
每股收益	0.82	0.87	0.97	1.12
每股经营现金流 (摊薄)	0.94	0.83	1.15	1.17
每股净资产	7.61	8.22	8.90	9.67
估值比率				
P/E	14.95	13.70	12.25	10.65
P/B	1.61	1.45	1.34	1.23
EV/EBITDA	10.64	7.69	6.56	5.51

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。