

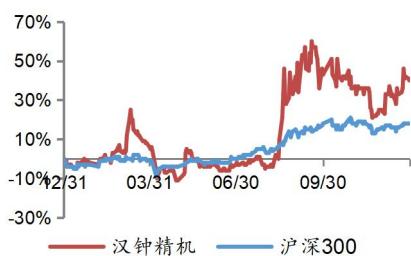
压缩机卡位数据中心，半导体真空泵领跑国产替代

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-12-31

收盘价（元）	25.15
近 12 个月最高/最低（元）	29.61/15.93
总股本（百万股）	535
流通股本（百万股）	534
流通股比例（%）	99.79
总市值（亿元）	134
流通市值（亿元）	134

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：王璐

执业证书号：S0010525040001

电话：18301818122

邮箱：wanglu1@hazq.com

主要观点：

● 公司发布 2025 年三季报，Q3 营收 7.77 亿元，同比下降 23.99%

2025 年公司前三季度实现营业收入 22.65 亿元，同比下降 20.70%，归母净利润 3.92 亿元，同比下降 45.69%，扣非归母净利润 3.75 亿元，同比下降 45.61%。单季度看，三季度公司实现营收 7.77 亿元，同比下降 23.99%，归母净利润 1.34 亿元，同比下降 50.34%，扣非归母净利润 1.27 亿元，同比下降 51.97%，业绩受光伏真空泵需求疲软拖累有所承压。

● 压缩机业务稳健增长，有望充分受益数据中心浪潮

公司制冷压缩机产品矩阵完善，全面覆盖商用中央空调、冷冻冷藏及热泵三大核心应用领域，产品凭借优异的性能与适配性，充分满足下游客户差异化的温度调控需求。公司与亚洲最大电机制造商之一的台湾东元深度绑定，为其供应制冷压缩机产品，并合资成立青岛世纪东元，为自身业务规模的持续扩张筑牢坚实根基。台湾东元近期与富士康母公司鸿海达成战略换股合作，双方将在人工智能服务器及数据中心基础设施领域开展全方位整合，有望为公司带来业务协同机遇。当前公司螺杆、磁浮离心式压缩机产品已切入数据中心制冷环节，预计将充分受益于数字经济背景下数据中心建设的持续推进。

● 半导体真空泵国产替代提速，批量供货打开增长空间

作为国产螺杆式真空泵的领军企业，公司受益于半导体产业国产化浪潮与市场需求增长，市场空间可观。全球半导体真空泵市场长期被 Edwards、Ebara、Kashiyama 等外资品牌主导，国产品牌市占率仅为 15%，市占率提升空间显著。公司技术积累深厚，已形成 PMF、PDM、iPH 三大系列产品矩阵，且通过 SEMI 安全基准验证，产品性能贴合半导体制造多元工艺需求，配套应用于半导体产业中拉晶、扩散、沉积、刻蚀、光刻、镀膜等制程。公司积极拓展市场，产品已通过部分国内芯片制造商认可并从小批量供货阶段逐步过渡到批量阶段，同时推进新客户及新工艺的产品测试验证工作。尽管半导体行业客户验证周期长、市场开拓难度大，但公司凭借技术积累、多元产品矩阵及国产替代趋势红利，有望持续扩大市场份额，助力半导体关键设备及零部件国产化进程。

● 投资建议

我们看好公司长期发展，但考虑宏观环境影响，调整盈利预测为：2025-2027 年营业收入预测 31.50/34.65/39.03 亿元（2025-2027 年前值为 34.84/35.68/37.74 亿元），归母净利润预测为 6.13/7.60/9.17 亿元（2025-2027 年前值为 7.62/8.12/8.93 亿元）；以当前总股本 5.35 亿股计算的摊薄 EPS 为 1.15/1.42/1.72 元。当前股价对应的 PE 倍数为 22/18/15 倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 数据中心建设及客户拓展不及预期的风险。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。

相关报告

1. 压缩机发力数据中心，半导体真空泵加速发展 2025-05-19

5) 应收账款坏账风险。

● 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		3674	3150	3465	3903
收入同比 (%)		-4.6%	-14.3%	10.0%	12.7%
归属母公司净利润		863	613	760	917
净利润同比 (%)		-0.3%	-28.9%	24.0%	20.6%
毛利率 (%)		38.3%	35.1%	36.8%	37.8%
ROE (%)		20.4%	13.1%	14.7%	16.0%
每股收益 (元)		1.61	1.15	1.42	1.72
P/E		11.48	21.92	17.68	14.66
P/B		2.35	2.88	2.61	2.34
EV/EBITDA		9.45	13.74	11.30	9.27

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

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	3611	4541	5172	5872
现金	690	1332	1758	2277
应收账款	726	600	645	739
其他应收款	8	8	8	9
预付账款	13	15	16	17
存货	819	878	936	972
其他流动资产	1355	1709	1808	1858
非流动资产	2424	2088	2023	1959
长期投资	152	152	152	152
固定资产	1092	1066	1030	984
无形资产	160	154	148	142
其他非流动资产	1020	716	694	681
资产总计	6036	6629	7196	7831
流动负债	1627	1765	1842	1888
短期借款	470	470	470	470
应付账款	517	638	671	686
其他流动负债	640	657	701	732
非流动负债	166	165	165	165
长期借款	64	64	64	64
其他非流动负债	102	101	101	101
负债合计	1793	1930	2007	2053
少数股东权益	23	24	26	28
股本	535	535	535	535
资本公积	443	443	443	443
留存收益	3243	3698	4185	4772
归属母公司股东权益	4220	4675	5162	5750
负债和股东权益	6036	6629	7196	7831

现金流量表

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	112	986	798	955
净利润	865	615	762	920
折旧摊销	134	162	172	183
财务费用	-22	28	28	28
投资损失	-47	-40	-41	-42
营运资金变动	-866	206	-142	-148
其他经营现金流	1779	424	922	1081
投资活动现金流	-161	-108	-70	-78
资本支出	-115	-106	-109	-117
长期投资	-85	0	0	0
其他投资现金流	39	-2	39	39
筹资活动现金流	-691	-241	-301	-358
短期借款	-278	0	0	0
长期借款	-143	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	-270	-241	-301	-358
现金净增加额	-731	642	426	519

资料来源：公司公告，华安证券研究所

利润表

会计年度	单位:百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	3674	3150	3465	3903
营业成本	2267	2043	2189	2429
营业税金及附加	28	19	22	26
销售费用	141	102	109	119
管理费用	148	121	126	134
财务费用	-54	45	24	12
资产减值损失	-20	-10	-8	-7
公允价值变动收益	3	-2	-2	-1
投资净收益	47	40	41	42
营业利润	1012	720	896	1078
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	2	2	5	3
利润总额	1011	719	892	1076
所得税	147	104	129	156
净利润	865	615	762	920
少数股东损益	2	1	2	2
归属母公司净利润	863	613	760	917
EBITDA	1044.14	926.12	1087.85	1270.15
EPS (元)	1.61	1.15	1.42	1.72

主要财务比率

会计年度	主要财务比率			
	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-4.6%	-14.3%	10.0%	12.7%
营业利润	-0.7%	-28.8%	24.3%	20.3%
归属于母公司净利润	-0.3%	-28.9%	24.0%	20.6%
盈利能力				
毛利率 (%)	38.3%	35.1%	36.8%	37.8%
单位:百万元	23.5%	19.5%	21.9%	23.5%
ROE (%)	20.4%	13.1%	14.7%	16.0%
ROIC (%)	15.9%	12.3%	13.5%	14.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	29.7%	29.1%	27.9%	26.2%
净负债比率 (%)	42.3%	41.1%	38.7%	35.5%
流动比率	2.22	2.57	2.81	3.11
速动比率	1.55	1.72	1.93	2.22
营运能力				
总资产周转率	0.58	0.50	0.50	0.52
应收账款周转率	5.20	4.75	5.57	5.64
应付账款周转率	3.24	3.54	3.34	3.58
每股指标 (元)				
每股收益	1.61	1.15	1.42	1.72
每股经营现金流(摊薄)	0.21	1.84	1.49	1.79
每股净资产	7.89	8.74	9.65	10.75
估值比率				
P/E	11.48	21.92	17.68	14.66
P/B	2.35	2.88	2.61	2.34
EV/EBITDA	9.45	13.74	11.30	9.27

分析师与研究助理简介

分析师: 王璐, 华安证券研究所机械设备组负责人

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形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。