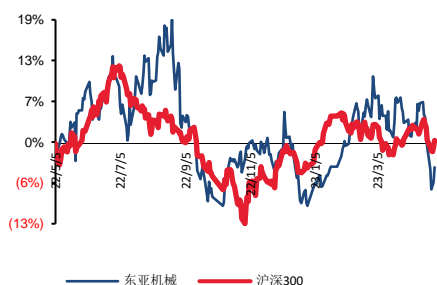


机械设备 通用设备

螺杆空压机需求触底回升，营收逐季向好

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股) | 379/108 |
| 总市值/流通(百万元) | 3,585/1,023 |
| 12个月最高/最低(元) | 11.72/8.87 |

相关研究报告：

东亚机械(301028)《螺杆空压机能效之星，高端产品再突围》——2022/12/13

东亚机械(301028)《螺杆空压机需求回暖，高端新品稳步推进》——2022/12/01

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520020001

证券分析师：刘国清

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

事件：公司发布2022年年报及2023年一季报。1) 2022年公司实现营业收入7.95亿元，同比下降11.01%；归属于上市公司股东的净利润1.60亿元，同比下降11.62%；扣非后归母净利润为1.37亿元，同比下降16.69%。2) 2023Q1公司实现营业收入2.27亿元，同比上升2.95%；归属于上市公司股东的净利润0.38亿元，同比下降17.14%；扣非后归母净利润为0.34亿元，同比下降15.88%。

营收环比向好，疫情影响逐渐消除。2022年受疫情及宏观经济下行影响，公司主营产品螺杆式压缩机发货在四季度受到一定的负面影响。2022Q4公司实现销售收入1.60亿，同比下降7.34%，环比下降22.7%，主要系四季度发货数下降较多。疫情影响逐步消除后，公司发货恢复正常，2023Q1公司实现销售收入2.27亿元，同比上升2.95%，环比上升41.7%，营收环比改善显著，目前仍保持不错的发货节奏。

小功率机型占比提升，整体毛利率有所下降。利润端，公司2022年毛利率32.10%，2023Q1毛利率30.69%，公司2023Q1的毛利率较2022年全年有所下降。对应的，公司2022年归母净利率20.10%，而2023Q1归母净利率16.92%，主要系毛利率下降导致归母净利率有所下降。本年度，公司推出了为中小企业打造的更具性价比的福星ES系列，抢占中小功率段的市场份额，亦导致整体毛利率有所降低。后续随着公司高端产品的销售占比提升，毛利率有望逐步回升。

拟推行股权激励，助力公司成长。公司计划推行股票激励计划，向激励对象授予不超过757.824万股限制性股票，占公司股本总额的2%。具体考核目标为：2023年度相比2022年度营业收入增长不低于10%，或净利润增长不低于8%；2024年度相比2022年度营业收入增长不低于21%，或净利润增长不低于16%；2025年度相比2022年度营业收入增长不低于33%，或净利润增长不低于25%。公司股权激励方案绑定员工核心利益，有望进一步助力公司未来业绩增长。

盈利预测与投资建议：随着公司螺杆空压机需求触底回升，营业收入逐季恢复增长，我们预计2023年-2025年公司营业收入分别为10.11/12.61/15.63亿元，同比+27.17%/+24.72%/+23.98%；归母净利润分别为2.06/2.59/3.23亿元，同比+28.97%/+25.65%/+24.75%；EPS分别为0.54/0.68/0.85元，对应PE为17/14/11倍。维持“买入”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；宏观经济波动风险；市场竞争加剧风险

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 794.88 | 1010.88 | 1260.73 | 1563.03 |
| (+/-%) | -11.01% | 27.17% | 24.72% | 23.98% |
| 归母净利润(百万元) | 159.78 | 206.07 | 258.92 | 322.99 |
| (+/-%) | -11.62% | 28.97% | 25.65% | 24.75% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.42 | 0.54 | 0.68 | 0.85 |
| 市盈率(PE) | 22.43 | 17.39 | 13.84 | 11.10 |

资料来源: Wind, 太平洋证券, 注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 货币资金 | 705.81 | 789.81 | 981.19 | 1224.94 | 1512.04 | 营业收入 | 893.23 | 794.88 | 1010.88 | 1260.73 | 1563.03 |
| 应收票据及账款 | 156.75 | 140.92 | 168.31 | 209.91 | 260.25 | 营业成本 | 595.55 | 539.73 | 676.22 | 838.37 | 1033.86 |
| 预付账款 | 0.97 | 4.08 | 3.16 | 3.94 | 4.88 | 税金及附加 | 5.55 | 8.56 | 7.84 | 9.77 | 12.12 |
| 其他应收款 | 0.56 | 0.50 | 0.56 | 0.70 | 0.87 | 销售费用 | 19.18 | 21.24 | 22.60 | 28.19 | 34.95 |
| 存货 | 212.52 | 191.83 | 213.38 | 264.54 | 326.23 | 管理费用 | 47.65 | 35.85 | 44.58 | 54.34 | 67.36 |
| 其他流动资产 | 29.30 | 20.48 | 30.47 | 38.00 | 47.11 | 研发费用 | 39.40 | 40.06 | 46.91 | 55.98 | 66.27 |
| 流动资产总计 | 1105.91 | 1147.63 | 1397.07 | 1742.03 | 2151.38 | 财务费用 | 0.63 | -3.63 | -3.10 | -3.86 | -4.79 |
| 长期股权投资 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 资产减值损失 | -7.23 | -4.50 | -6.74 | -8.41 | -10.43 |
| 固定资产 | 255.89 | 269.37 | 229.62 | 189.43 | 148.77 | 投资收益 | 7.93 | 11.71 | 8.09 | 8.09 | 8.09 |
| 在建工程 | 18.65 | 17.50 | 14.58 | 11.67 | 8.75 | 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产 | 18.67 | 43.58 | 36.32 | 29.06 | 21.79 | 营业利润 | 203.82 | 182.25 | 234.92 | 295.24 | 368.37 |
| 长期待摊费用 | 0.18 | 0.09 | 0.05 | 0.00 | 0.00 | 其他非经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动资产 | 169.21 | 163.00 | 146.32 | 129.64 | 112.96 | 利润总额 | 206.32 | 181.52 | 235.20 | 295.52 | 368.64 |
| 非流动资产合计 | 462.60 | 493.54 | 426.89 | 359.79 | 292.27 | 所得税 | 25.53 | 21.74 | 29.13 | 36.60 | 45.66 |
| 资产总计 | 1568.51 | 1641.17 | 1823.96 | 2101.82 | 2443.65 | 净利润 | 180.79 | 159.78 | 206.07 | 258.92 | 322.99 |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 应付票据及账款 | 208.19 | 168.42 | 222.65 | 276.04 | 340.41 | 归母股东净利润 | 180.79 | 159.78 | 206.07 | 258.92 | 322.99 |
| 其他流动负债 | 244.01 | 268.90 | 271.97 | 338.75 | 419.50 | 预测指标 | | | | | |
| 流动负债合计 | 452.20 | 437.32 | 494.62 | 614.79 | 759.91 | | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 毛利率 | 33.33% | 32.10% | 33.11% | 33.50% | 33.85% |
| 其他非流动负债 | 17.67 | 21.21 | 21.21 | 21.21 | 21.21 | 销售净利率 | 20.24% | 20.10% | 20.39% | 20.54% | 20.66% |
| 非流动负债合计 | 17.67 | 21.21 | 21.21 | 21.21 | 21.21 | 销售增长率 | 14.87% | -11.01% | 27.17% | 24.72% | 23.98% |
| 负债合计 | 469.87 | 458.53 | 515.82 | 636.00 | 781.12 | EBIT 增长率 | 24.20% | -14.04% | 30.47% | 25.66% | 24.76% |
| 股本 | 378.91 | 378.91 | 378.91 | 378.91 | 378.91 | EBITDA 增长率 | 21.82% | -7.80% | 35.61% | 20.09% | 20.24% |
| 资本公积 | 354.60 | 354.60 | 354.60 | 354.60 | 354.60 | 归母净利润增长率 | 24.77% | -11.62% | 28.97% | 25.65% | 24.75% |
| 留存收益 | 365.13 | 449.13 | 574.63 | 732.31 | 929.02 | 经营现金流增长率 | -12.92% | 34.17% | 10.34% | 27.37% | 20.06% |
| 归属母公司权益 | 1098.64 | 1182.64 | 1308.14 | 1465.83 | 1662.53 | ROE | 16.46% | 13.51% | 15.75% | 17.66% | 19.43% |
| 少数股东权益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 11.53% | 9.74% | 11.30% | 12.32% | 13.22% |
| 股东权益合计 | 1098.64 | 1182.64 | 1308.14 | 1465.83 | 1662.53 | ROIC | 49.34% | 32.63% | 43.00% | 59.64% | 86.81% |
| 负债和股东权益合计 | 1568.51 | 1641.17 | 1823.96 | 2101.82 | 2443.65 | P/E | 19.83 | 22.43 | 17.39 | 13.84 | 11.10 |
| 现金流量表(百万) | | | | | | P/S | 4.01 | 4.51 | 3.55 | 2.84 | 2.29 |
| | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | P/B | 3.26 | 3.03 | 2.74 | 2.45 | 2.16 |
| 经营性现金流 | 178.35 | 239.30 | 264.05 | 336.32 | 403.79 | 股息率 | 3.81% | 0.00% | 2.25% | 2.82% | 3.52% |
| 投资性现金流 | -111.27 | -68.12 | 4.80 | 4.80 | 4.80 | EV/EBIT | -2.98 | -3.99 | 11.65 | 8.52 | 6.13 |
| 融资性现金流 | 375.96 | -75.80 | -77.47 | -97.37 | -121.49 | EV/EBITDA | -2.58 | -3.22 | 9.05 | 6.93 | 5.17 |
| 现金增加额 | 442.61 | 95.75 | 191.38 | 243.75 | 287.10 | EV/NOPLAT | -3.44 | -4.51 | 13.32 | 9.74 | 7.00 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%。

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|--------------|--------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 常新宇 | 13269957563 | changxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 佟宇婷 | 13522888135 | tongyt@tpyzq.com |
| 华北销售 | 王辉 | 18811735399 | wanghui@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡亦真 | 17267491601 | huyz@tpyzq.com |
| 华东销售 | 李昕蔚 | 18846036786 | lixw@tpyzq.com |
| 华东销售 | 张国锋 | 18616165006 | zhanggf@tpyzq.com |
| 华东销售 | 胡平 | 13122990430 | huping@tpyzq.com |
| 华东销售 | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com |
| 华东销售 | 丁锟 | 13524364874 | dingkun@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |
| 华南销售 | 李艳文 | 13728975701 | liyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。