

公司研究/公告点评

2017年04月28日

机械设备/通用机械 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 18.37
合理价格区间(元): 21~26.2

肖群稀 执业证书编号: S0570512070051
研究员 0755-82492802
xiaoqunxi@htsc.com

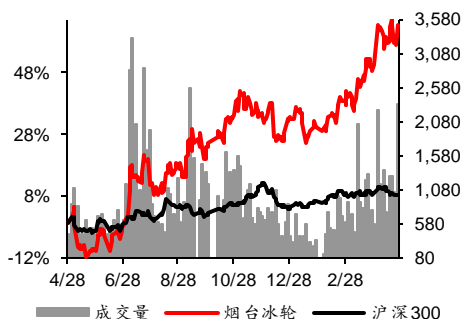
章诚 执业证书编号: S0570515020001
研究员 021-28972071
zhangcheng@htsc.com

金榜 021-28972092
联系人 jinbang@htsc.com

相关研究

- 1《烟台冰轮(000811,买入): 扣非利润大幅增长, 17年订单持续增长》2017.04
- 2《烟台冰轮(000811,买入): 北方集中供暖节能改造独家方案提供商》2017.03
- 3《烟台冰轮(000811): 轨交站台空调业务发力, 三季报超预期》2016.10

股价走势图



资料来源: Wind

Q1 扣非盈利增长 700%, 拟改名冰轮环境

烟台冰轮(000811)

拟更名为冰轮环境: 聚焦人工环境发展方向

公司确立了冷热同步发展、积极拓展节能环保产业的发展战略, 将沿着宽温区、多工质、全压力和全系列的路线, 持续打造和提升在低温冷冻加工、中央空调设备、冷链装备、超低温特殊制冷设备、工业余热回收利用、能源综合利用、城市节能供热技术和装备、智能物联网服务等领域的竞争优势, 推动以冷热环保为核心内容, 致力于成为人工智能环境优化解决方案服务商为目标的公司战略的落地实施。

2017Q1 收入增速扩大, 扣非净利润增长 700%, 符合预期

下游需求好转, 一季度收入 6.65 亿元, 同比增长 17.45%, 归母净利润 8832 万元, 同比增长 2090%, 扣非后净利润为 2355 万元, 同比增长 707%。非经常性损益主要为除烟台荏原股权处置收益 1.03 亿, 扣税后 6000 万。经营质量持续提升, 一季度毛利率 28.99%, 提升 0.4 个百分点, 营业费用率 12.78%, 同比下滑 0.5 个百分点, 管理费用率 8.5%, 同比下滑 1.3 个百分点。处置荏原股权后, 联营企业投资收益对公司利润影响继续减小。一季度投资收益 1.1 亿, 其中烟台荏原股权处置一次性收益 1.03 亿, 联营合营企业投资收益 493 万。

2017Q1 订单继续保持快速增长

1) Q1 轨交中央空调系统订单同比保持 50% 以上快速增长; 2) 冷链物流板淡季不淡, 3 月份冷链物流订单同比增长至少 30% 以上, 近期国务院将发布促进冷链物流的政策, 十三五规划也将于今年推出, 将进一步促进行业发展。

维持买入评级和目标价

2017~2019 年主营收入 36、44、53 亿元, 净利润为 3.8、4、5.3 亿元, PE 为 21、20、15 倍, 2017 年扣非净利润 3 亿, 对应 PE 为 26.6 倍。我们认为 2017 年公司合理 PE 应为 25~30 倍, 合理市值应为 95~114 亿, 合理股价区间为 21~26.2 元, 维持买入评级。

风险提示: 二股东红塔集团计划在未来 6 个月减持不超过 870 万股。市场竞争加剧风险; 应收账款回收风险; 存货风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	435.37
流通 A 股(百万股)	403.24
52 周内股价区间(元)	9.97-18.60
总市值(百万元)	7,998
总资产(百万元)	5,151
每股净资产(元)	5.52

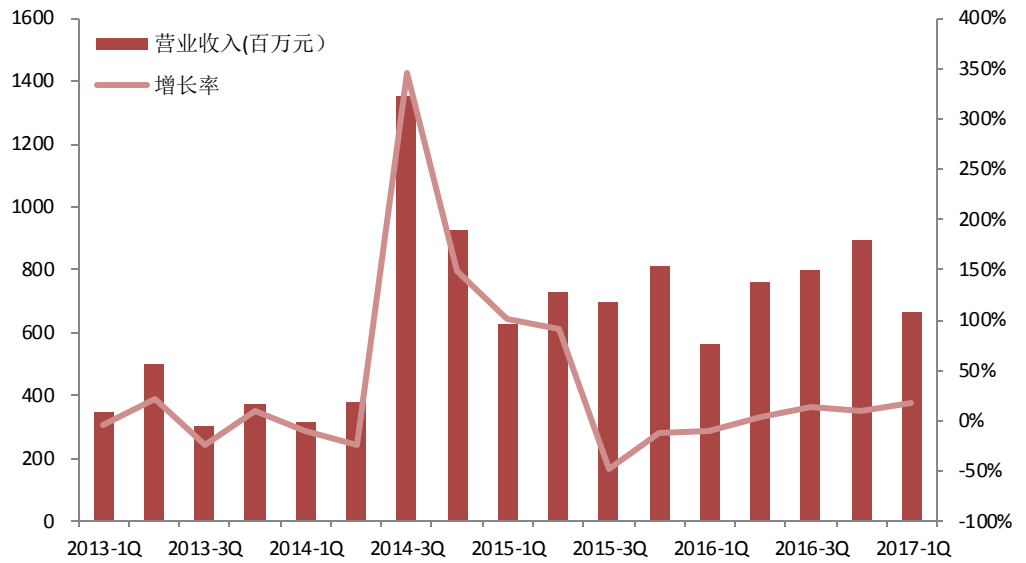
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,869	3,023	3,618	4,438	5,303
+/-%	(3.57)	5.36	19.69	22.68	19.48
归属母公司净利润(百万元)	307.56	300.89	380.52	405.14	532.79
+/-%	15.12	(2.17)	26.47	6.47	31.51
EPS (元, 最新摊薄)	0.71	0.69	0.87	0.93	1.22
PE (倍)	25.39	25.96	21.05	20	15.09

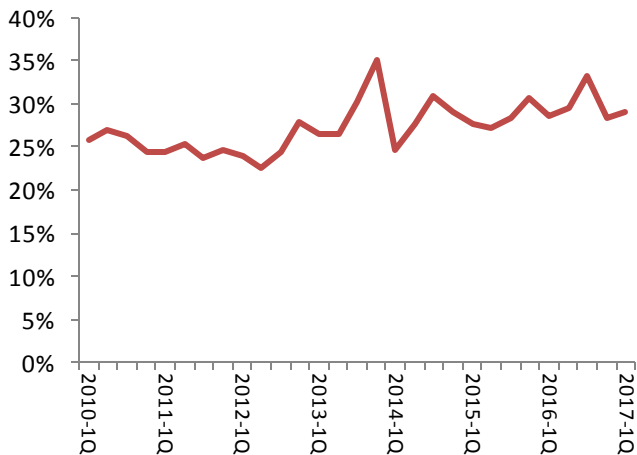
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 营业收入增长率



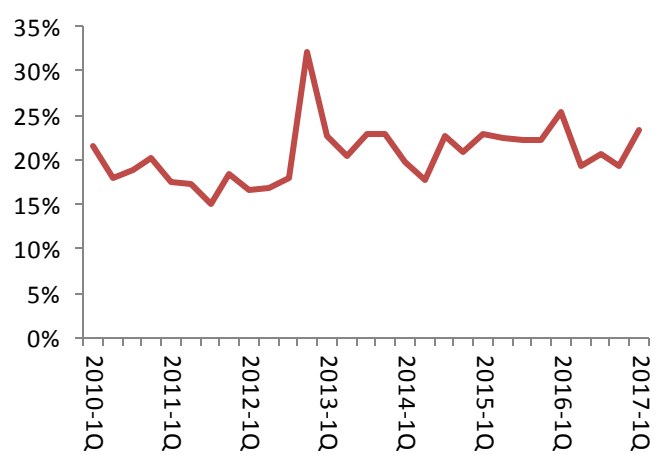
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 毛利率变化趋势



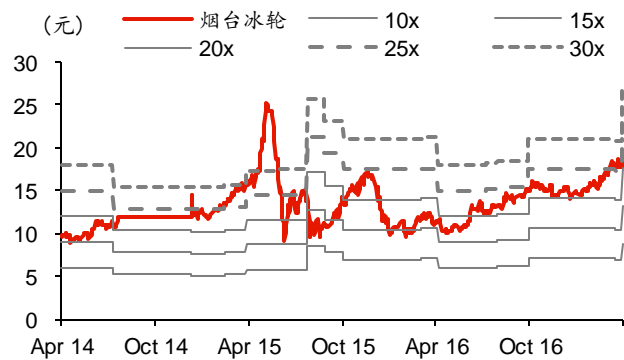
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 期间费用率变化趋势



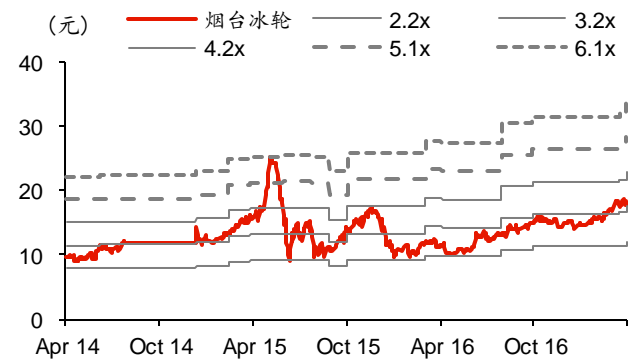
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4: 烟台冰轮历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表5: 烟台冰轮历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,057	2,602	2,870	3,667	4,704
现金	582.70	797.55	850.83	1,187	1,760
应收账款	743.32	928.64	1,001	1,259	1,513
其他应收账款	34.83	61.74	63.05	81.67	95.84
预付账款	46.89	57.11	68.45	81.79	99.00
存货	584.90	573.48	702.57	854.74	1,023
其他流动资产	64.41	183.95	184.22	202.83	213.18
非流动资产	2,360	2,674	2,459	2,356	2,214
长期投资	323.98	463.40	416.93	432.42	427.26
固定资产投资	607.11	688.33	624.11	553.66	480.09
无形资产	258.96	238.00	194.58	151.18	107.77
其他非流动资产	1,170	1,284	1,223	1,218	1,199
资产总计	4,417	5,276	5,328	6,022	6,919
流动负债	2,222	2,250	1,914	2,232	2,602
短期借款	406.70	667.16	0.00	0.00	0.00
应付账款	572.71	709.40	801.95	1,003	1,191
其他流动负债	1,243	873.61	1,112	1,229	1,411
非流动负债	113.32	627.54	620.13	620.55	622.74
长期借款	10.17	507.10	507.10	507.10	507.10
其他非流动负债	103.16	120.44	113.03	113.44	115.64
负债合计	2,336	2,878	2,534	2,852	3,225
少数股东权益	100.44	123.81	140.12	160.52	192.40
股本	435.37	435.37	435.37	435.37	435.37
资本公积	268.33	267.95	267.95	267.95	267.95
留存公积	1,246	1,525	1,952	2,307	2,799
归属母公司股	1,980	2,275	2,654	3,010	3,501
负债和股东权益	4,417	5,276	5,328	6,022	6,919

现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	289.58	264.01	397.68	386.02	468.37
净利润	327.81	320.18	396.84	425.53	564.67
折旧摊销	89.95	84.79	103.94	104.92	105.31
财务费用	29.59	(1.19)	5.73	7.67	(6.14)
投资损失	(277.16)	(67.23)	(62.00)	(77.00)	(97.00)
营运资金变动	115.44	(70.87)	(62.21)	(138.10)	(162.94)
其他经营现金	3.94	(1.67)	15.37	62.99	64.47
投资活动现金	270.51	(272.22)	158.64	63.91	120.48
资本支出	108.84	154.06	0.00	0.00	0.00
长期投资	(47.03)	308.99	(82.22)	27.39	(9.13)
其他投资现金	332.32	190.82	76.42	91.30	111.35
筹资活动现金	(504.14)	190.62	(503.04)	(113.98)	(15.83)
短期借款	139.42	260.45	(667.16)	0.00	0.00
长期借款	(1.97)	496.94	0.00	0.00	0.00
普通股增加	40.77	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	143.62	(0.38)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(825.99)	(566.39)	164.12	(113.98)	(15.83)
现金净增加额	66.56	194.86	53.28	335.95	573.02

利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,869	3,023	3,618	4,438	5,303
营业成本	2,049	2,116	2,532	3,107	3,712
营业税金及附加	29.91	27.83	34.17	43.02	50.10
营业费用	347.61	384.10	434.14	510.42	583.32
管理费用	267.31	245.90	289.43	332.88	387.11
财务费用	29.59	(1.19)	5.73	7.67	(6.14)
资产减值损失	49.00	64.41	20.00	20.00	20.00
公允价值变动收益	0.00	0.06	(0.77)	(0.24)	(0.32)
投资净收益	277.16	67.23	62.00	77.00	97.00
营业利润	373.51	253.00	363.11	494.30	653.16
营业外收入	21.76	111.14	100.00	0.00	0.00
营业外支出	7.96	1.72	4.14	3.97	3.65
利润总额	387.32	362.42	458.97	490.33	649.51
所得税	59.51	42.24	62.13	64.79	84.84
净利润	327.81	320.18	396.84	425.53	564.67
少数股东损益	20.24	19.30	16.31	20.40	31.89
归属母公司净利润	307.56	300.89	380.52	405.14	532.79
EBITDA	493.06	336.60	472.78	606.89	752.33
EPS(元)	0.71	0.69	0.87	0.93	1.22

主要财务比率

会计年度(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(3.57)	5.36	19.69	22.68	19.48
营业利润	15.99	(32.26)	43.52	36.13	32.14
归属母公司净利润	15.12	(2.17)	26.47	6.47	31.51
获利能力(%)					
毛利率	28.57	30.00	30.00	30.00	30.00
净利率	10.72	9.95	10.52	9.13	10.05
ROE	15.53	13.23	14.34	13.46	15.22
ROIC	17.89	11.05	16.57	23.33	30.64
偿债能力					
资产负债率(%)	52.89	54.54	47.55	47.36	46.61
净负债比率(%)	39.77	40.87	26.80	21.82	19.88
流动比率	0.93	1.16	1.50	1.64	1.81
速动比率	0.65	0.89	1.12	1.24	1.40
营运能力					
总资产周转率	0.63	0.62	0.68	0.78	0.82
应收账款周转率	3.45	3.03	3.14	3.29	3.21
应付账款周转率	3.72	3.30	3.35	3.44	3.38
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.71	0.69	0.87	0.93	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.61	0.91	0.89	1.08
每股净资产(最新摊薄)	4.55	5.22	6.10	6.91	8.04
估值比率					
PE(倍)	25.39	25.96	21.05	20	15.09
PB(倍)	3.94	3.43	2.94	2.60	2.23
EV_EBITDA(倍)	15.14	22.18	15.79	12.30	9.93

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com