

冰轮环境 (000811)

2023H1 业绩预告: 业绩大超预期+历史最好单季度表现, 公司治理变化更值得期待

买入 (维持)

2023年07月17日

证券分析师 刘博

执业证书: S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

研究助理 米宇

执业证书: S0600122090066

miy@dwzq.com

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,102	8,389	10,621	13,049
同比	13%	37%	27%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	426	712	863	1,105
同比	42%	67%	21%	28%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.57	0.95	1.16	1.48
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.32	16.34	13.48	10.53

关键词: #业绩超预期

投资要点

- **事件:** 1) 公司公告 2023 年半年度业绩预告, 预计上半年实现归母净利润 3.40-3.96 亿元、同比增长 89%-120%; 扣非后为 3.17-3.73 亿元、同比增长 113%-150%。2) 公告 2023 年限制性股票激励计划 (草案), 拟以 7.85 元/股的价格向 642 名激励对象授予限制性股票数量 1784 万股。
- **业绩: Q2 业绩大超预期+历史最好单季度表现, 我们推测收入增长+毛利率提升, 有数量、更有质量的增长。** 我们根据业绩预告的中位数, 测算出 Q2 归母净利润为 2.60 亿元、同比增长 100%; 扣非后为 2.47 亿元、同比增长 111.11%, **这是公司历史上最好的单季度业绩表现, 显著超出市场预期。** 我们结合自己的判断、前期对公司的调研、以及 2023 年 6 月 30 日证券日报对冰轮环境董事长的采访 (详情可见《证券日报之声》公众号), 分析 Q2 业绩超预期的核心原因来自于: 1) 下游化工合成氨领域的设备订单高速增长, 主要是自主可控的大环境下, 公司产品的技术、标准、质量能够较好地匹配下游的需求, 部分替代海外设备; 2) 光伏多晶硅领域的订单高速增长, 主要来自于光伏设备扩产; 3) 冷链订单有序稳步推进, 相比往年, 针对政府客户的订单金额更大、交付要求更高、订单集中度提升, 带来毛利率的提升; 4) 碳捕捉、氨压缩景气度持续高企; 5) 中央空调、余热利用进入 2023 年以后, 迎来快速发展机遇, 综上所述, **Q2 业绩亮眼, 一方面来自于订单快速增长带来的收入增长; 另一方面, 是竞争格局改善 (冷链)+业务结构优化 (高毛利率工业业务占比提升) 带来的毛利率和净利率的提升, 增长既有数量、更有质量。**
- **激励: 相比数量、更重质量, 2023 年是公司治理变化显著的一年, 需要对长效激励机制给予充分重视。** 根据公司公告, 拟以 7.85 元/股的价格向 642 名激励对象 (董事、高管、管理骨干、核心技术和业务人员) 授予限制性股票数量为 1784 万股, 解锁条件为: 1) 以 2020-2022 年净利润均值为基数, 扣除非经常性损益及汇兑损益影响, 2023 年净利润增长率不低于 34%, 平均净资产收益率不低于 6.00%, 资产负债率不高于 60%; 2) 2023-2024 年净利润平均值增长率不低于 42%或 2024 年净利润增长率不低于 50%, 2024 年平均净资产收益率不低于 6.60%, 资产负债率不高于 60%; 3) 2023-2025 年净利润平均值增长率不低于 50%或 2025 年净利润增长率不低于 66%, 2025 年平均净资产收益率不低于 7.30%, 资产负债率不高于 60%。解锁比例分别为 40%、30%、30%。需要注意: **部分观点认为这份股权激励的解锁目标不算激进, 但是我们的认知与市场不同, 我们认为这份股权激励的目标, 既有数量型目标, 更有资产负债率和 ROE 这种质量型目标,** 结合我们近 3-4 年对公司的跟踪和理解, 激励既要起到激发员工动力的目的, 更重要的是确保公司稳健长期地增长, 这既是长久以来公司的核心驱动力, 也是近期在大环境逆风情况下, 公司业绩能够一枝独秀的核心竞争力所在, 所以对于这份股权激励要给予充分重视。
- **盈利预测与投资评级:** 结合公司在手订单和产能释放情况, 我们上调公司业绩, 预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 7.12、8.63、11.05 亿元 (前值为 5.37/6.55/8.68 亿元), EPS 分别为 0.95、1.16、1.48 元, PE 分别为 16、13、11 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.60
一年最低/最高价	9.71/16.00
市净率(倍)	2.31
流通 A 股市值(百万元)	11,634.83
总市值(百万元)	11,635.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.75
资产负债率(% ,LF)	48.66
总股本(百万股)	745.84
流通 A 股(百万股)	745.82

相关研究

《冰轮环境(000811): 2023Q1 业绩点评: Q1 业绩“开门红”, 深港通持股比例创新高》

2023-05-02

《冰轮环境(000811): 2023Q1 业绩预告点评: Q1 显著超预期, 期待全年更亮眼表现》

2023-04-17

冰轮环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,881	8,445	10,392	12,679	营业总收入	6,102	8,389	10,621	13,049
货币资金及交易性金融资产	2,880	3,528	4,492	5,756	营业成本(含金融类)	4,717	6,384	7,918	9,653
经营性应收款项	2,136	2,627	3,081	3,528	税金及附加	38	51	65	80
存货	1,425	1,741	2,159	2,632	销售费用	537	707	895	1,100
合同资产	303	417	528	649	管理费用	278	365	462	568
其他流动资产	137	132	132	114	研发费用	226	311	393	483
非流动资产	4,012	4,463	4,649	4,794	财务费用	-27	36	44	56
长期股权投资	352	352	352	352	加:其他收益	46	31	31	33
固定资产及使用权资产	1,248	1,380	1,452	1,503	投资净收益	160	160	70	70
在建工程	113	109	106	98	公允价值变动	-11	54	12	13
无形资产	222	204	185	166	减值损失	-69	-25	-32	-45
商誉	814	814	814	814	资产处置收益	1	4	2	1
长期待摊费用	10	12	16	18	营业利润	460	759	925	1,181
其他非流动资产	1,253	1,593	1,726	1,844	营业外净收支	3	1	1	1
资产总计	10,892	12,908	15,041	17,473	利润总额	462	760	926	1,182
流动负债	5,294	6,777	8,060	9,413	减:所得税	40	65	80	102
短期借款及一年内到期的非流动负债	858	837	837	837	净利润	423	694	846	1,080
经营性应付款项	2,393	3,268	3,833	4,405	减:少数股东损益	-3	-5	-6	-8
合同负债	1,079	1,373	1,751	2,199	归属母公司净利润	426	712	863	1,105
其他流动负债	964	1,298	1,638	1,972	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.95	1.16	1.48
非流动负债	315	322	325	324	EBIT	275	796	970	1,238
长期借款	11	11	11	11	EBITDA	427	921	1,132	1,399
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.69	23.90	25.44	26.03
租赁负债	8	10	13	12	归母净利率(%)	6.98	8.49	8.13	8.47
其他非流动负债	296	300	300	300	收入增长率(%)	13.34	37.48	26.60	22.87
负债合计	5,608	7,098	8,385	9,737	归母净利润增长率(%)	41.54	67.19	21.24	28.08
归属母公司股东权益	4,939	5,483	6,346	7,451					
少数股东权益	344	327	310	285					
所有者权益合计	5,284	5,810	6,656	7,736					
负债和股东权益	10,892	12,908	15,041	17,473					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	642	1,209	1,246	1,513	每股净资产(元)	6.62	7.35	8.51	9.99
投资活动现金流	349	-366	-206	-86	最新发行在外股份(百万股)	746	746	746	746
筹资活动现金流	-252	-203	-18	-23	ROIC(%)	4.15	11.34	12.50	14.04
现金净增加额	767	632	1,022	1,404	ROE-摊薄(%)	8.62	12.99	13.60	14.84
折旧和摊销	152	126	162	161	资产负债率(%)	51.49	54.99	55.75	55.73
资本开支	-289	-231	-209	-189	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.32	16.34	13.48	10.53
营运资本变动	112	563	269	289	P/B(现价)	2.36	2.12	1.83	1.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>