

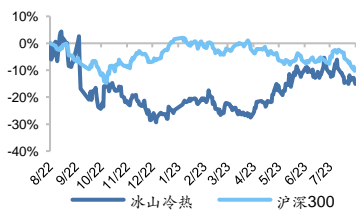
业绩符合预期，各业务线持续快速增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-25

收盘价（元）	5.12
近12个月最高/最低（元）	6.76/4.34
总股本（百万股）	843.21
流通股本（百万股）	841.54
流通股比例（%）	99.80
总市值（亿元）	43.17
流通市值（亿元）	30.72

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

1.《冰山冷热：聚焦冷热事业，重回上升通道》2023-07-18

主要观点：

● 2023H1 业绩符合预期

公司发布2023年半年度报告，2023H1实现营业收入23.28亿元（+80.17%），归母净利润0.57亿元（+94.18%），扣非后归母净利润为0.45亿元（+324.64%），经营活动现金流净额-1.27亿元（+33.06%）。中报业绩符合预期。报告期内公司主要财务数据同比大幅增加，主要是因合并范围增加松洋压缩机、松洋冷机、松洋制冷。

● 加大市场及产品投入，各业务线持续快速增长

公司子公司冰山工程公司与松洋冷机高效协同，持续深耕细分市场。产品事业领域，积极服务高端客户，与德国巴斯夫、中国石油等行业巨头再签多个项目；签订冰山历史单体最大多晶硅项目，领跑多晶硅市场。工程事业领域，连云港冷链物流项目、红星冷链直供中心扩建项目、洛阳万邦农产品冷链物流园项目等重点工程顺利中标。能源事业领域，CCUS项目及储能热管理项目快速推广。

● 工业制冷设备业务增长有望提升整体利润率

工业制冷是体现公司冷热核心技术的重要领域。经过多年的发展，公司在工业制冷领域已经接近国际主要竞争对手的技术水平，并在部分领域实现了赶超。

由于工业制冷设备的利润率水平高于商用冷冻冷藏，后续公司整体的利润率水平有望因此得到提升。

● 投资建议

考虑到食品农产品冷链持续发展，工业制冷设备进口替代，其他新业务布局完善，我们看好公司未来长期发展，维持盈利预测为：2023-2025年预测营业收入为47.54/58.30/69.29亿元；2023-2025年预测归母净利润分别为1.10/2.41/3.49亿元；2023-2025年对应的EPS为0.13/0.29/0.41元。公司当前股价对应的PE为39/18/12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) 应收账款回收风险；4) 并购整合管理风险。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,893	4,754	5,830	6,929
收入同比 (%)	38.5%	64.3%	22.6%	18.9%
归属母公司净利润	18	110	241	349
净利润同比 (%)	-106.8%	503.1%	119.2%	44.7%
毛利率 (%)	12.3%	16.3%	18.0%	19.1%
ROE (%)	0.6%	3.6%	7.5%	10.0%
每股收益 (元)	0.02	0.13	0.29	0.41
P/E	206.93	39.22	17.89	12.37
P/B	1.26	1.39	1.30	1.19
EV/EBITDA	37.77	17.53	12.28	9.90

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4,875	6,697	8,113	8,885	营业收入	2,893	4,754	5,830	6,929
现金	1,006	1,426	1,457	1,524	营业成本	2,538	3,980	4,779	5,603
应收账款	2,142	2,869	3,595	4,012	营业税金及附加	22	36	44	53
其他应收款	51	77	94	112	销售费用	154	215	234	271
预付账款	172	258	316	376	管理费用	263	394	449	526
存货	1,395	1,904	2,451	2,624	财务费用	12	54	94	131
其他流动资产	108	2,066	2,650	2,860	资产减值损失	158	(13)	0	0
非流动资产	2,727	3,318	4,217	5,369	公允价值变动收益	(47)	0	0	0
长期投资	563	418	418	418	投资净收益	307	31	40	48
固定资产	1,229	1,773	2,542	3,553	营业利润	14	126	277	401
无形资产	168	186	206	228	营业外收入	12	0	0	0
其他非流动资产	767	941	1,051	1,170	营业外支出	5	0	0	0
资产总计	7,602	10,015	12,331	14,254	利润总额	21	126	277	401
流动负债	3,613	5,911	7,987	9,582	所得税	1	6	14	20
短期借款	337	1,348	2,325	3,086	净利润	20	120	263	380
应付账款	2,853	3,898	4,864	5,561	少数股东损益	2	10	22	31
其他流动负债	424	664	798	935	归属母公司净利润	18	110	241	349
非流动负债	928	928	928	928	EBITDA	128	364	599	820
长期借款	715	715	715	715	EPS (元)	0.02	0.13	0.29	0.41
其他非流动负债	213	213	213	213					
负债合计	4,542	6,839	8,915	10,511					
少数股东权益	54	64	86	117	主要财务比率				
股本	843	843	843	843	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	717	742	794	865	成长能力				
留存收益	1,446	1,527	1,692	1,919	营业收入	38.48%	64.34%	22.62%	18.86%
归属母公司股东权益	3,006	3,112	3,330	3,627	营业利润	-105.03%	782.82%	119.17%	44.69%
负债和股东权益	7,602	10,015	12,331	14,254	归属于母公司净利润	-106.78%	503.05%	119.17%	44.69%
					获利能力				
					毛利率(%)	12.29%	16.30%	18.02%	19.14%
					净利率(%)	0.63%	2.32%	4.14%	5.04%
					ROE(%)	0.61%	3.60%	7.49%	10.04%
					ROIC(%)	1.95%	3.67%	6.02%	7.21%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	59.74%	68.28%	72.30%	73.74%
					净负债比率(%)	1.51%	20.04%	46.33%	60.81%
					流动比率	1.35	1.13	1.02	0.93
					速动比率	0.96	0.81	0.71	0.65
					营运能力				
					总资产周转率	0.43	0.54	0.52	0.52
					应收账款周转率	1.79	1.90	1.80	1.82
					应付账款周转率	1.09	1.18	1.09	1.07
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.02	0.13	0.29	0.41
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.07)	0.23	0.31	1.04
					每股净资产(最新摊薄)	3.57	3.69	3.95	4.30
					估值比率				
					P/E	206.9	39.2	17.9	12.4
					P/B	1.3	1.4	1.3	1.2
					EV/EBITDA	37.77	17.53	12.28	9.90

资料来源: WIND, 华安证券研究所

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14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。