

冰轮环境 (000811)

公司研究/点评报告

营收稳步增长，新业务拓展可期

—冰轮环境 2020 年年报点评

点评报告/电力设备及新能源

2021 年 03 月 29 日

一、事件概述

3 月 26 日，公司发布 2020 年年报，全年实现营收 40.4 亿元，同比增长 5.8%；归母净利润 2.2 亿元；EPS 为 0.30 元。公司 2020 年 Q4 单季度实现营收 12.3 亿元，同比增长 6.5%，归母净利润 0.5 亿元。

二、分析与判断

➤ 营收实现稳步增长，盈利能力有望逐步改善

传统业务增速稳健：公司 2020 年气温控制设备及系统销量和生产量都约为 1.2 万台，同比分别增长 9.9% 和 10.3%。公司 2020 年毛利率为 26.4%，同比下降约 3 个百分点，Q4 单季度毛利率为 23.8%，相比去年同期下降约 5 个百分点，公司毛利率短暂承压，主要因为占营业成本 80% 以上的原材料涨价，2020 年原材料成本同比增加 12.8%，增速高于营收增速导致。

公司盈利能力有望逐步改善，主要原因包括：1) 原材料价格的上涨最终会由供需和政策调整合理的区间内；2) 高景气度可以传导部分成本上升的影响；3) 规模效应。我们认为，公司传统低温冷冻设备、中央空调设备和节能制热设备优势明显，盈利能力稳定性较强，积极布局氢能产业产品和 CO2 压缩机组等领域，新业务拓展可以期待。

➤ 全温差技术已覆盖，核心优势明显

公司致力于在气温控制领域为客户提供系统解决方案，公司业务以温差控制分类可分为：低温、中温与高温。**低温业务**：主要包括农副产品的冷冻冷藏以及冷链物流的建设，**中温业务**：主要包括大型建筑内部的中央空调，**高温业务**：主要包括节能环保的集中供暖。

公司的**核心优势**包括：1、制冷压缩机技术领先，全温差的技术能力已经覆盖，从低温到高温产品线较为完善；2、系统集成能力强，服务的客户行业分散，对客户个性化设计能力构成公司在这个行业足够的壁垒；3、二氧化碳压缩机技术领先，渗透率有望持续提升。此外，公司在绿色工质制冷系统商业化应用、城市集中供热余热回收市场处于行业领先地位，占有较高份额。

➤ 积极布局氢能产业，新业务应用场景进一步拓展

2020 年公司注册成立的山东冰轮海卓氢能技术研究院有限公司实现合并报表，公司积极布局氢能产业，目前已有产品氢液化压缩机、氢气压缩机、加氢站隔膜压缩机、氢燃料车用空压机和氢气循环泵。国内氢燃料的运输和储存，把氢液化，液化后体积大幅降低后运输，目前公司氢能产业产品大部分仍处于成品测试阶段，未来放量可以期待。目前公司产品的可拓展应用场景包括：1) 冷链运输，2) 氢能产业的应用，3) 多晶硅制造过程中的应用等。

三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 52.6/ 64.7/ 78.2 亿元，实现归母净利润为 2.9/3.7/5.2 亿元，当前股价对应 PE 为 20/15/11 倍。公司 2021 年估值不到 20 倍，预计公司业绩增速超过 20%，PEG 小于 1，估值处在相对合理区间，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

新业务拓展不及预期风险，压缩机行业竞争加剧风险，原材料涨价影响风险。

推荐

首次评级

当前价格： 7.67 元

交易数据 2021-3-26

近 12 个月最高/最低(元)	9.05/5.65
总股本(百万股)	746
流通股本(百万股)	746
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	57
流通市值(亿元)	57

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证号： S0100521020001
电话： 021-60876757
邮箱： guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001
电话： 021-60876739
邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号： S0100120080003
电话： 010-85127604
邮箱： zhangjianye@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	4,044	5,257	6,466	7,824
增长率 (%)	5.8%	30.0%	23.0%	21.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	223	293	370	523
增长率 (%)	-51.1%	31.6%	26.2%	41.4%
每股收益 (元)	0.30	0.39	0.50	0.70
PE (现价)	25.71	19.53	15.48	10.95
PB	1.52	1.25	1.15	1.04

资料来源：冰轮环境公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	4,044	5,257	6,466	7,824
营业成本	2,976	3,864	4,720	5,633
营业税金及附加	33	42	50	62
销售费用	438	569	700	847
管理费用	236	307	378	457
研发费用	175	202	264	310
EBIT	186	273	354	515
财务费用	45	105	129	156
资产减值损失	-19	-3	-2	-2
投资收益	70	98	116	140
营业利润	261	342	435	614
营业外收支	2	2	1	1
利润总额	263	344	436	615
所得税	31	40	51	72
净利润	232	304	385	543
归属于母公司净利润	223	293	370	523
EBITDA	287	542	493	680
资产负债表 (百万元)				
货币资金	1,440	2,154	2,775	3,161
应收账款及票据	1,052	1,368	1,683	2,037
预付款项	139	165	211	246
存货	715	973	1,161	1,402
其他流动资产	1,244	988	1,026	1,066
流动资产合计	4,590	5,648	6,856	7,912
长期股权投资	319	359	409	454
固定资产	938	849	941	1,072
无形资产	177	174	184	188
非流动资产合计	3,596	3,574	3,710	3,911
资产合计	8,186	9,222	10,567	11,823
短期借款	413	125	1	0
应付账款及票据	1,389	1,819	2,258	2,680
其他流动负债	1,333	1,688	2,188	2,249
流动负债合计	3,135	3,633	4,447	4,929
长期借款	291	526	671	903
其他长期负债	282	282	282	282
非流动负债合计	573	808	953	1,185
负债合计	3,708	4,441	5,400	6,114
股本	746	746	746	746
少数股东权益	181	192	207	228
股东权益合计	4,478	4,782	5,166	5,709
负债和股东权益合计	8,186	9,222	10,567	11,823

资料来源: 冰轮环境公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	5.8%	30.0%	23.0%	21.0%
EBIT 增长率	-24.9%	46.4%	29.6%	45.5%
净利润增长率	-51.1%	31.6%	26.2%	41.4%
盈利能力				
毛利率	26.4%	26.5%	27.0%	28.0%
净利润率	5.7%	5.8%	5.9%	6.9%
总资产收益率 ROA	2.7%	3.2%	3.5%	4.4%
净资产收益率 ROE	5.2%	6.4%	7.5%	9.5%
偿债能力				
流动比率	1.46	1.55	1.54	1.61
速动比率	1.11	1.24	1.23	1.27
现金比率	0.46	0.59	0.62	0.64
资产负债率	45.3%	48.2%	51.1%	51.7%
经营效率				
应收账款周转天数	92.94	92.94	92.94	92.94
存货周转天数	87.69	91.93	89.81	90.87
总资产周转率	0.49	0.57	0.61	0.66
每股指标 (元)				
每股收益	0.30	0.39	0.50	0.70
每股净资产	5.76	6.15	6.65	7.35
每股经营现金流	0.71	1.21	1.00	0.49
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	25.71	19.53	15.48	10.95
PB	1.52	1.25	1.15	1.04
EV/EBITDA	20.87	8.17	7.76	5.39
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	232	304	385	543
折旧和摊销	101	269	139	165
营运资金变动	216	438	349	-189
经营活动现金流	529	901	744	362
资本开支	-156	-195	-171	-269
投资	-128	-40	-90	-78
投资活动现金流	-225	-134	-144	-206
股权募资	12	0	0	0
债务募资	752	-53	21	231
筹资活动现金流	-71	-53	21	231
现金净流量	219	714	621	386

分析师与研究助理简介

关启亮，机械行业分析师，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

张建业，机械行业研究助理，主要覆盖通用设备、光伏设备、油服设备等领域，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。