

家用电器

2022年07月15日

盾安环境 (002011)

——2022年中报业绩预告点评：中报业绩超预期，关联交易大幅提升弥补订单转移缺口，经营情况持续向好

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2022年07月14日

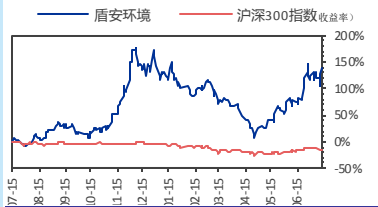
收盘价(元)	13.47
一年内最高/最低(元)	16.32/5.1
市净率	6.8
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	12341
上证指数/深证成指	3281.74/12602.78

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2022年03月31日

每股净资产(元)	1.98
资产负债率%	77.41
总股本/流通A股(百万)	917/916
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《盾安环境(002011)点评：2022一季报点评：新能源车热管理翻倍增长，第二成长曲线渐行渐近》2022/04/28

《盾安环境(002011)点评：2021年报点评：传统主业困境反转，新能源车热管理开辟新赛道，上调至买入评级》2022/04/11

证券分析师

刘正 A0230518100001
liuzheng@swsresearch.com
周海晨 A0230511040036
zhouhc@swsresearch.com

联系人

刘嘉玲
(8621)23297818×转
liujl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **中报业绩超预期，历史计提预计负债冲回营业外收入带动利润大幅提升。**2022年7月15日，公司发布2022年半年度业绩预告，预计2022年上半年可实现归属于上市公司股东的净利润5.5亿元-6.0亿元，同比增长112.39%-131.70%，预计实现扣除非经常性损益后的净利润2.4亿元-3.0亿元，同比增长1.57%-26.96%。其中，公司Q2单季度预计实现归母净利润4.67亿元-5.17亿元，同比增长189.42%-220.44%，预计实现扣非后归母净利润1.67亿元-2.27亿元，同比增长13.16%-53.83%，相较于2022Q1利润双位数下滑的降幅表现，2022Q2业绩端增速回正，环比大幅改善。公司归母净利润大幅增长主要原因系：此前公司为盾安控股银行融资主合同项下债务承担连带担保责任，借款本息余额66,623.07万元，2020年计提预计担保赔偿损失65,801.80万元；截至2022年7月1日，盾安控股已自行偿还关联担保项下部分银行借款本金，已解除公司连带担保责任金额3.3亿元，公司就该事项冲回前期计提的预计负债3.01亿元计入当期营业外收入。
- **与格力关联交易大幅增长弥补订单转移缺口，汽零业务加速拓展。传统制冷业务方面**，根据产业在线数据，2022年1-5月，空调行业实现累计产量7029万台，同比下滑1.3%，实现累计销量7071万台，同比增长1.2%，其中内外销同比分别增长1.7%和0.7%，行业整体增速平稳。**分公司来看，产量方面**，2022年1-5月，美的累计产量同比下滑4.9%，格力同比下滑3.9%，其中5月单月格力产量同比增长4.9%，美的同比下滑1.9%；**出货方面**，5月美的/格力整体出货同比分别-6.3%/+5.4%，2022年1-5月累计出货同比分别-0.7%/-1.3%，其中内销5月美的/格力整体出货同比分别+4.1%/+15.4%，2022年1-5月累计出货同比分别-5.0%/+6.6%，外销5月美的/格力整体出货同比分别-25.0%/+8.7%，2022年1-5月累计出货同比分别-6.8%/+6.0%。2022年6月，公司发布公告，预计2022年和格力关联交易将达31亿元（2022年1-5月已发生6.2亿元），同比增长77.24%。虽公司控股股东股权转让事宜导致家用制冷业务大客户订单转移至竞争对手，但格力关联交易大幅增长，补足美的的订单切换缺口。**汽零业务方面**，公司定点量纲再度攀升，覆盖比亚迪、吉利等多家传统及新势力车企，当前业务客户以比亚迪为主，营收占比近70%，未来随着下游整车客户持续开拓，以及整车热管理热泵化趋势持续，公司整车客户及单车车货值有望加速提升。
- **盈利预测与投资评级。**考虑到公司部分历史计提预计负债冲回营业外收入及多元业务持续拓展，我们上调公司2022-2024年盈利预测至8.49/6.56/8.49亿元（前值为4.84/5.98/7.69亿元）同比增长109.4%/-22.8%/29.5%，对应当前PE估值仅14倍、19倍及14倍，考虑到公司传统制冷业务随着商用和电子膨胀阀等高毛利占比提升，盈利有持续修复空间，新能源车热管理业务初露锋芒，未来发展前景广阔，公司2018年计提的剩余担保损失有望持续回充带动短期业绩大幅增长，维持“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；汽零业务客户开发不及预期。公司7月9日对深交所7月5日下发的关注函进行了回复，对1）债权人浙商行杭州分行要求盾安控股及公司而非盾安控股与格力电器清偿关联担保债务及公司先行代偿由格力电器承诺兜底的担保债务的原因及合理性和2）格力电器延迟承担担保债务责任的理由是否成立，是否存在违约情况及需承担相应的违约责任（如有）、专项协议签署各方是否对协议条款或格力电器本次延迟承担担保债务责任存在争议、补充约定或拟采取的措施（如有）等问题均已做出回复。

财务数据及盈利预测

	2021	2022Q1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	9,837	2,011	10,608	11,620	13,223
同比增长率(%)	33.3	-6.4	7.8	9.5	13.8
归母净利润(百万元)	405	83	849	656	849
同比增长率(%)	-	-14.7	109.4	-22.8	29.5
每股收益(元/股)	0.44	0.09	0.93	0.71	0.93
毛利率(%)	16.3	15.7	16.5	17.1	17.6
ROE(%)	23.4	4.6	32.8	20.2	20.8
市盈率	30		14	19	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	7,381	9,837	10,608	11,620	13,223
其中: 营业收入	7,381	9,837	10,608	11,620	13,223
减: 营业成本	6,128	8,233	8,857	9,636	10,894
减: 税金及附加	39	43	46	51	58
主营业务利润	1,214	1,561	1,705	1,933	2,271
减: 销售费用	262	258	297	337	383
减: 管理费用	307	306	318	349	397
减: 研发费用	296	370	424	488	555
减: 财务费用	172	121	136	127	127
经营性利润	177	506	530	632	809
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-77	-69	-12	-5	-12
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-247	-10	-3	0	0
加: 投资收益及其他	-141	73	87	96	136
营业利润	-288	500	601	724	933
加: 营业外净收入	-673	-53	340	0	0
利润总额	-960	448	941	724	933
减: 所得税	73	52	113	85	106
净利润	-1,033	395	828	639	828
少数股东损益	-34	-10	-21	-16	-21
归属于母公司所有者的净利润	-1,000	405	849	656	849
全面摊薄总股本	917	917	917	917	917
每股收益 (元)	-1.09	0.44	0.93	0.71	0.93

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swhy.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swhy.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swhy.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。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。