

盾安环境

002011

审慎增持（维持）

Q2 盈利改善，汽零加速扩张

2022年09月12日

市场数据

市场数据日期	2022-09-09
收盘价(元)	16.72
总股本(百万股)	917.21
流通股本(百万股)	914.97
总市值(百万元)	15335.79
流通市值(百万元)	15298.30
净资产(百万元)	2318.27
总资产(百万元)	7915.24
每股净资产(元)	2.53

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证家电】盾安环境点评：格力定增助力公司发展，新老业务有望加速扩张》2022-07-15

《盾安环境(002011): 制冷配件领跑, 营收快速增长》2018-03-23

《【兴证机械】盾安环境(002011): 空调零部件高增长, 多项业务持续推进》2017-10-24

分析师:

颜晓晴

yanxiaoling@xyzq.com.cn

S0190521020002

苏子杰

suzijie@xyzq.com.cn

S0190522070005

研究助理:

王雨晴

wangyuqing@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9837	10657	11850	13247
同比增长	33.3%	8.3%	11.2%	11.8%
归母净利润(百万元)	405	784	716	872
同比增长	140.5%	93.5%	-8.7%	21.7%
毛利率	16.3%	17.0%	17.4%	17.4%
净利率	4.0%	7.3%	6.0%	6.5%
净资产收益率	23.4%	30.9%	22.0%	21.1%
每股收益(元)	0.44	0.86	0.78	0.95
每股经营现金流(元)	0.56	0.39	0.93	1.02

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年中报。22H1 公司实现营收 48.77 亿元, 同比-3.16%; 归母净利润 5.93 亿元, 同比+128.82%; 扣非归母净利润为 2.66 亿元, 同比+12.40%; 毛利率为 16.41%, 同比+0.46pct。归母净利率为 12.15%, 同比+7.01pct。22Q2 单季公司实现营收 28.65 亿元, 同比-0.75%; 归母净利润 5.09 亿元, 同比+215.81%; 扣非归母净利润为 1.92 亿元, 同比+30.51%; 毛利率为 16.90%, 同比+1.18pct; 归母净利率为 17.77%, 同比+12.18pct。
- **汽零加速扩张, 海外业务发力。**分业务看, 公司 22H1 制冷设备/制冷配件/节能产业/其他业务分别实现营收 6.91 /39.61 /0.06 /2.18 亿元, 同比-0.32% /-1.99% /+4.42% /-26.07%。格力加速转单, 预计冷配订单切换影响减弱, Q2 表现环比改善, 伴随下半年格力转单集中释放, 冷配主业全年有望实现稳增; 汽零业务迎来突破, 预计 22H1 实现高增, 后续伴随比亚迪等客户的放量及新客户的拓展, 汽零业务有望步入发展快车道。分区域看, 公司 22H1 内销/外销分别实现营收 38.76 /10.01 亿元, 同比-7.47% /+18.14%。
- **Q2 盈利改善, 财务结构优化。**22Q2 公司毛利率改善, 主要系: 1) 业务结构改善, 海外业务、格力冷配订单占比提升; 2) 产品结构改善, 电子膨胀阀占比提升; 3) 原材料成本边际改善。22Q2 公司销售/管理/研发/财务费用率同比+0.40 /+1.35 /+0.36 /-1.35pct。原股东盾安控股偿还关联担保款项, 公司回冲 2020 年计提损失后产生营业外收入 3.3 亿元。此外, 格力入主后的资金支持(8.1 亿元定增认购+10 亿元金融授信+3.3 亿元担保兜底)有望加速公司财务结构优化。
- **盈利预测与评级:** 考虑到 22H2 控股股东格力电器的订单集中释放及新能源热管理业务加速扩张, 我们上调盈利预测, 预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.86、0.78、0.95 元。对应 9 月 9 日收盘价 PE 为 19.55 倍、21.41 倍、17.59 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 原材料价格持续上升、新业务增长不及预期、行业竞争加剧

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	6344	7572	8612	9870
货币资金	1046	2905	3527	4319
交易性金融资产	18	11	14	17
应收票据及应收账款	1154	1477	1571	1749
预付款项	49	62	68	74
存货	1476	1575	1786	1974
其他	2601	1543	1647	1738
非流动资产	1918	1572	1404	1225
长期股权投资	296	295	295	295
固定资产	927	838	721	592
在建工程	85	43	21	11
无形资产	200	153	116	80
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	17	-2	-18	-34
其他	392	246	268	281
资产总计	8261	9144	10016	11095
流动负债	5839	6169	6578	6909
短期借款	1738	1575	1594	1612
应付票据及应付账款	2543	2929	3270	3598
其他	1558	1664	1714	1700
非流动负债	786	536	295	180
长期借款	501	267	46	-82
其他	285	269	249	262
负债合计	6626	6705	6873	7089
股本	917	917	917	917
资本公积	2117	2117	2117	2117
未分配利润	-1437	-653	62	934
少数股东权益	-100	-103	-110	-118
股东权益合计	1636	2439	3143	4006
负债及权益合计	8261	9144	10016	11095

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	405	784	716	872
折旧和摊销	180	192	184	186
资产减值准备	79	58	1	27
资产处置损失	2	-89	-40	-49
公允价值变动损失	8	2	3	3
财务费用	127	110	50	16
投资损失	-26	-22	-21	-24
少数股东损益	-10	-3	-8	-7
营运资金的变动	-270	-754	-12	-89
经营活动产生现金流量	518	360	855	931
投资活动产生现金流量	244	-39	40	84
融资活动产生现金流量	-1243	1539	-274	-223
现金净变动	-539	1859	621	792
现金的期初余额	1176	1046	2905	3527
现金的期末余额	638	2905	3527	4319

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	9837	10657	11850	13247
营业成本	8233	8849	9793	10943
税金及附加	43	51	56	62
销售费用	258	352	379	438
管理费用	306	381	417	459
研发费用	370	347	346	350
财务费用	121	110	50	16
其他收益	57	67	63	63
投资收益	26	22	21	24
公允价值变动收益	-8	-2	-3	-3
信用减值损失	-69	-50	-48	-47
资产减值损失	-10	-10	-10	-11
资产处置收益	-2	89	40	49
营业利润	500	683	872	1053
营业外收入	26	352	25	26
营业外支出	78	100	102	88
利润总额	448	935	795	992
所得税	52	154	86	127
净利润	395	781	709	864
少数股东损益	-10	-3	-8	-7
归属母公司净利润	405	784	716	872
EPS(元)	0.44	0.86	0.78	0.95

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	33.3%	8.3%	11.2%	11.8%
营业利润增长率	274.0%	36.5%	27.6%	20.8%
归母净利润增长率	140.5%	93.5%	-8.7%	21.7%
盈利能力				
毛利率	16.3%	17.0%	17.4%	17.4%
净利率	4.0%	7.3%	6.0%	6.5%
ROE	23.4%	30.9%	22.0%	21.1%
偿债能力				
资产负债率	80.2%	73.3%	68.6%	63.9%
流动比率	1.09	1.23	1.31	1.43
速动比率	0.83	0.96	1.03	1.13
营运能力				
资产周转率	1.17	1.22	1.24	1.25
应收帐款周转率	8.20	7.47	7.19	7.37
存货周转率	5.86	5.56	5.56	5.57
每股资料(元)				
每股收益	0.44	0.86	0.78	0.95
每股经营现金	0.56	0.39	0.93	1.02
每股净资产	1.89	2.77	3.55	4.50
估值比率(倍)				
PE	37.83	19.55	21.41	17.59
PB	8.84	6.03	4.71	3.72

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn