

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

盾安环境 (002011)

投资评级 买入

上次评级 买入

罗岸阳 家电行业首席分析师
执业编号: S1500520070002
联系电话: 13656717902
邮箱: luoanyang@cindasc.com

相关研究

《制造力外溢系列报告(一) 盾安环境: 聚焦核心制冷主业, 热管理蓄势待发》

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

家用制冷业务稳健, 热管理成长可期

2022年10月16日

事件: Q3 公司预计实现归母净利润 0.9~1.2 亿, 同比增长 8.1~44.1%, 预计实现扣非后归母净利润 0.85-1.15 亿元, 同比增长 11.5~50.8%。前三季度公司预计实现归母净利润 6.7~7.1 亿元, 同比增长 95.8~107.5%; 预计实现扣非后归母净利润 3.4-3.8 亿元, 同比增长 8.8~21.6%。

点评:

- **客户订单转移, 家用制冷配件业务或承压。**根据产业在线数据, 7-8 月我国空调截止阀/四通阀/电子膨胀阀内销出货量分别同比-6.28/-1.22/-1.84%, 下游家电消费低迷使上游零部件厂商出货承压。我们预计格力向公司采购的关联交易或将在 Q4 进一步增加。同时, 公司也提升对商用业务的重视程度, 调整优化产品结构从而优化公司盈利水平。
- **热管理业务加速推进, 规划产能扩张满足未来需求。**公司热管理业务稳步推进, 多条生产线已导入自动化加工中心, 后续智能工厂改造将扩展至所有产品线。公司自动化产线的改造将有利于公司热管理业务开拓更多 Tier1 厂商, 进一步提升市场份额, 或将加速形成热管理市场一超一强的格局。目前公司小口径/大口径/电磁阀产能分别为 450/150/450 万只/年, 针对市场发展趋势今年或将对大口径阀进行进一步的扩产准备。我们预计公司全年热管理业务收入将达到 2~2.5 亿。
- **发挥中央空调、特种空调优势, 寻找更多增长点。**8 月公司中标长沙比亚迪汽车雨花工厂项目, 为工厂提供“组合式空气处理机组”的高效节能解决方案。我们认为公司在中央空调和环境解决方案方面拥有丰富经验, 符合国家对于厂房节能高效改造的发展趋势, 具有长期发展空间。同时, 公司也可以通过为客户提供多元化的服务, 进一步深度绑定客户资源。
- **盈利预测和投资评级:** 暂不考虑 Q4 仍有 3.3 亿债务冲回可能, 我们预计 2022-2024 年收入 100.8/109.4/122.2 亿元, 同比+2.5/8.5/11.7%; 归母净利润 8.6/6.7/8.7 亿, 同比+113/-22.4/+30.3%, 对应 PE16.3/21.0/16.1x。维持“买入”评级。
- **风险因素:** 热管理业务推进不及预期、家用制冷订单转移、原材料价格上涨、海外市场推广不及预期、商用制冷项目不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	7,381	9,837	10,084	10,943	12,223
增长率 YoY %	-18.9%	33.3%	2.5%	8.5%	11.7%
归属母公司净利润 (百万元)	-1,000	405	863	670	873
增长率 YoY%	-861.3%	140.5%	113.0%	-22.4%	30.3%
毛利率%	17.0%	16.3%	16.4%	17.1%	17.8%
净资产收益率ROE%	-73.2%	23.4%	32.0%	18.8%	19.2%
EPS(摊薄)(元)	-1.09	0.44	0.94	0.73	0.95
市盈率 P/E(倍)	—	31.14	16.25	20.95	16.08
市净率 P/B(倍)	2.65	7.24	5.20	3.93	3.09

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月14日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	6,792	6,344	6,984	6,891	7,509	
货币资金	1,552	1,046	1,560	1,027	987	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,073	1,154	1,381	1,391	1,614	
预付账款	54	49	62	60	70	
存货	1,235	1,476	1,154	1,435	1,483	
其他	2,878	2,619	2,826	2,978	3,355	
非流动资产	1,711	1,918	2,050	2,316	2,472	
长期股权投资	293	296	297	299	300	
固定资产(合计)	961	927	911	1,037	1,042	
无形资产	209	200	413	514	671	
其他	247	494	429	466	458	
资产总计	8,503	8,261	9,034	9,207	9,981	
流动负债	6,977	5,839	5,804	5,265	5,175	
短期借款	1,363	1,738	1,428	828	228	
应付票据	683	582	768	734	864	
应付账款	1,720	1,962	2,187	2,259	2,554	
其他	3,209	1,558	1,421	1,444	1,529	
非流动负债	250	786	636	486	386	
长期借款	134	501	351	201	101	
其他	116	285	285	285	285	
负债合计	7,227	6,626	6,440	5,752	5,561	
少数股东权益	-90	-100	-105	-113	-122	
归属母公司股东权益	1,366	1,735	2,699	3,569	4,542	
负债和股东权益	8,503	8,261	9,034	9,207	9,981	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	7,381	9,837	10,084	10,943	12,223	
同比(%)	-18.9%	33.3%	2.5%	8.5%	11.7%	
归属母公司净利润	-1,000	405	863	670	873	
同比(%)	-861.3%	140.5%	113.0%	-22.4%	30.3%	
毛利率(%)	17.0%	16.3%	16.4%	17.1%	17.8%	
ROE%	-73.2%	23.4%	32.0%	18.8%	19.2%	
EPS(摊薄)(元)	-1.09	0.44	0.94	0.73	0.95	
P/E	—	31.14	16.25	20.95	16.08	
P/B	2.65	7.24	5.20	3.93	3.09	
EV/EBITDA	9.90	17.09	20.84	17.80	14.37	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	7,381	9,837	10,084	10,943	12,223	
营业成本	6,128	8,233	8,427	9,076	10,049	
营业税金及附加	39	43	47	50	56	
销售费用	262	258	358	383	431	
管理费用	307	306	413	443	501	
研发费用	296	370	338	383	428	
财务费用	172	121	71	41	23	
减值损失合计	-247	-10	222	107	164	
投资净收益	-184	26	-66	-38	-55	
其他	-33	-22	57	78	81	
营业利润	-288	500	643	714	926	
营业外收支	-673	-53	263	0	0	
利润总额	-960	448	906	714	926	
所得税	73	52	47	53	62	
净利润	-1,033	395	858	662	864	
少数股东损益	-34	-10	-5	-8	-9	
归属母公司净利润	-1,000	405	863	670	873	
EBITDA	559	827	692	798	943	
EPS(当年)(元)	-1.09	0.44	0.94	0.73	0.95	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	437	518	1,064	468	832	
净利润	-1,033	395	858	662	864	
折旧摊销	243	212	192	190	185	
财务费用	181	127	76	55	30	
投资损失	184	-26	66	38	55	
营运资金变动	504	-270	345	-379	-148	
其它	358	80	-473	-98	-153	
投资活动现金流	239	244	183	-197	-142	
资本支出	-181	-79	252	-158	-86	
长期投资	313	197	-2	-1	-2	
其他	108	127	-66	-38	-55	
筹资活动现金流	-420	-1,243	-734	-805	-730	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	2,132	4,193	-460	-750	-700	
支付利息或股息	-187	-139	-76	-55	-30	
现金流净增加额	231	-539	514	-533	-40	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于 TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队 2015、2017 年新财富入围。2020 年 7 月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。