

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

冰山冷热(000530)

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

尹圣迪 家电行业分析师
执业编号: S1500524020001
邮箱: yinshengdi@cindasc.com

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

Q1 收入增长稳健，扣非后利润高增

2024年4月26日

➤ **事件:** 23年公司实现营业收入48.16亿元,同比+66.46%,实现归母净利润4938万元,同比+163.59%,实现扣非后归母净利润1648万元,同比+106.04%。

23Q4公司实现营业收入12.14亿元,同比+42.98%,归母净利润亏损2251万元,同比-320.08%。

24Q1公司实现营业收入11.60亿元,同比+8.18%;实现归母净利润2926万元,同比+15.23%;实现扣非后归母净利润2443万元,同比+83.53%。

➤ **并购事业推动营收快速增长,松洋压缩机利润表现亮眼。**

工业产品: 23年实现收入33.57亿元,同比+74.82%。

安装工程: 23年实现收入12.95亿元,同比+50.93%。

其他产品及服务: 1.64亿元,同比+42.64%。

公司在22年11月完成松洋压缩机、松洋冷机收购,23年6月完成松洋制冷收购,公司收入规模快速扩大。其中23年松洋压缩机实现营业收入13.30亿元,实现净利润1.17亿元。

➤ **23年毛利率显著改善,看好盈利能力长期提升。**

2023年: 公司实现毛利率16.83%,同比+4.54pct。分产品来看,工业产品、安装工程23年毛利率分别同比+3.32pct、+4.85pct。我们认为公司毛利率的改善主要原因在于: 1) 松洋压缩机并表,涡旋压缩机产品毛利率高于原有主业,带动公司整体毛利率的提升; 2) 公司对原有主业进行调整,聚焦冷热事业,提升生产经营效率。

费用率方面,23年公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比-0.46pct、-1.24pct、+0.75pct、+0.22pct。23年公司实现归母净利润率1.03%,同比+0.39pct,扣非后归母净利润率为0.34%。

24Q1: 公司实现毛利率16.55%,同比小幅下降0.17pct。从费用率角度来看,24Q1公司销售、管理、研发、财务费用率分别同比+0.08pct、-0.21pct、+0.37pct、-0.25pct。Q1公允价值变动收益同比减少1942万元,主要原因为国泰君安股价负向影响,对公司净利润产生了一定影响。Q1公司实现归母净利率率2.52%,同比+0.15pct,扣非后归母净利率率为2.11%,同比+0.86pct。

➤ **Q1应付职工薪酬减少,经营性现金流净流出同比基本持平**

1) 24Q1期末公司货币资金为8.38亿元,较期初-11.89%; 24Q1期末应收票据和应收账款合计20.07亿元,较期初+4.02%; 24Q1期末公司存货合计15.39亿元,较期初-6.08%; 24Q1期末公司合同负债

合计 7.12 亿元，较期初-9.63%；24Q1 期末应付职工薪酬合计 4955 万元，较期初-66.85%，主要系 Q1 已支付 23 年期末计提的职工薪酬。

2) 现金流方面，公司 24Q1 经营性现金流净额为-158 万元，与 23Q1 基本持平。尽管公司经营活动现金流入增加，但支出也相应有所增加。

- **盈利预测与投资评级：**我们预计 24-26 年公司实现营业收入 55.35/65.48/74.35 亿元，同比+14.9%/+18.3%/+13.5%，预计实现归母净利润 1.76/3.26/4.20 亿元，同比+256.4%/+85.3%/+28.8%。对应 PE 为 19.02/10.26/7.97 倍，维持“买入”评级。
- **风险因素：**公司工程项目中标不及预期、高标项目推进不及预期、冷链物流政策推广力度不及预期、松下系制冷资产整合不及预期、原材料成本大幅波动等。

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	2,893	4,816	5,535	6,548	7,435
增长率 YoY %	38.5%	66.5%	14.9%	18.3%	13.5%
归属母公司净利润 (百万元)	19	49	176	326	420
增长率 YoY%	107.0%	163.6%	256.4%	85.3%	28.8%
毛利率%	12.3%	16.8%	17.9%	18.5%	18.9%
净资产收益率 ROE%	0.6%	1.6%	5.9%	9.9%	11.3%
EPS(摊薄)(元)	0.02	0.06	0.21	0.39	0.50
市盈率 P/E(倍)	178.71	67.80	19.02	10.26	7.97
市净率 P/B(倍)	1.11	1.10	1.12	1.01	0.90

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 25 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	4,875	5,281	4,925	5,668	6,361	
货币资金	1,006	951	436	533	1,100	
应收票据	506	353	415	494	538	
应收账款	1,410	1,576	1,622	1,602	1,662	
预付账款	172	153	182	210	239	
存货	1,395	1,638	1,635	2,040	1,941	
其他	385	608	635	788	880	
非流动资产	2,727	2,882	2,989	2,955	2,927	
长期股权投资	563	521	526	526	526	
固定资产(合计)	1,229	1,292	1,218	1,144	1,068	
无形资产	168	211	245	283	319	
其他	767	859	1,000	1,001	1,014	
资产总计	7,602	8,163	7,913	8,622	9,288	
流动负债	3,613	4,181	3,976	4,313	4,509	
短期借款	274	262	264	284	314	
应付票据	619	671	592	594	579	
应付账款	1,586	1,656	1,753	1,803	1,883	
其他	1,134	1,592	1,367	1,633	1,733	
非流动负债	928	878	888	938	988	
长期借款	715	680	690	740	790	
其他	213	198	198	198	198	
负债合计	4,542	5,059	4,864	5,251	5,497	
少数股东权益	54	57	57	72	83	
归属母公司股东权益	3,006	3,048	2,993	3,299	3,709	
负债和股东权益	7,602	8,163	7,913	8,622	9,288	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,893	4,816	5,535	6,548	7,435	
同比(%)	38.5%	66.5%	14.9%	18.3%	13.5%	
归属母公司净利润	19	49	176	326	420	
同比(%)	107.0%	163.6%	256.4%	85.3%	28.8%	
毛利率(%)	12.3%	16.8%	17.9%	18.5%	18.9%	
ROE%	0.6%	1.6%	5.9%	9.9%	11.3%	
EPS(摊薄)(元)	0.02	0.06	0.21	0.39	0.50	
P/E	178.71	67.80	19.02	10.26	7.97	
P/B	1.11	1.10	1.12	1.01	0.90	
EV/EBITDA	-38.07	20.07	7.81	6.36	5.06	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	2,893	4,816	5,535	6,548	7,435	
营业成本	2,538	4,006	4,545	5,334	6,032	
营业税金及附加	22	34	45	50	58	
销售费用	154	234	232	268	297	
管理费用	186	251	277	314	357	
研发费用	77	164	177	210	238	
财务费用	12	30	15	29	30	
减值损失合计	-75	-14	-60	-55	-46	
投资净收益	307	1	22	52	59	
其他	-122	-27	-16	9	6	
营业利润	14	58	191	350	443	
营业外收支	7	8	-5	10	10	
利润总额	21	65	186	360	453	
所得税	1	11	9	18	23	
净利润	20	54	176	342	430	
少数股东损益	2	5	0	15	10	
归属母公司净利润	19	49	176	326	420	
EBITDA	-101	233	517	631	697	
EPS(当年)(元)	0.02	0.06	0.21	0.39	0.50	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	-56	-24	95	235	667	
净利润	20	54	176	342	430	
折旧摊销	98	162	218	212	201	
财务费用	19	38	38	40	43	
投资损失	-307	-1	-22	-52	-59	
营运资金变动	-91	-334	-406	-369	-1	
其它	205	56	91	63	53	
投资活动现金流	-33	-223	-353	-148	-127	
资本支出	-50	-88	-250	-101	-106	
长期投资	-92	-12	-125	-100	-80	
其他	109	-124	22	52	59	
筹资活动现金流	570	-3	-27	30	37	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	848	386	12	70	80	
支付利息或股息	-31	-42	-38	-40	-43	
现金流净增加额	483	-251	-285	117	577	

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。

尹圣迪，家电行业分析师。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。