

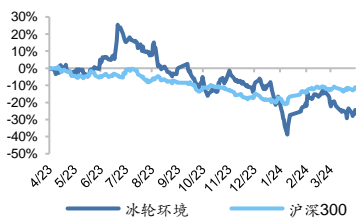
业绩稳步增长，关注政策催化

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-28

收盘价（元）	11.18
近12个月最高/最低（元）	18.88/8.83
总股本（百万股）	763.66
流通股本（百万股）	745.82
流通股比例（%）	97.66%
总市值（亿元）	85.38
流通市值（亿元）	83.38

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 《冷热设备龙头，氢能及CCUS设备加速成长》2023-05-10
- 《利润率持续提升，下游冷链需求维持高景气》2023-10-29
- 《盈利能力持续提升，加速突破低碳能源产业》2023-03-31

主要观点：

● 公司发布2024年一季度报

公司发布2024年一季度报，2024年Q1实现营收16.35亿元，(+4.46%)；归母净利润1.22亿元，(+13.78%)；扣非后归母净利润为0.94亿元，(-3.69%)；基本每股收益0.16元，(+14.29%)；加权平均净资产收益率2.22%，(+0.06pct)；合同负债合计9.08亿元(-12.84%)。

● 行业需求短期受到扰动，长期来看景气度持续向好

受下游化工等部分行业需求放缓，公司一季度营收增速有所放缓。但从中长期角度来看，1) 冷链基地建设：2021年发布的国家《“十四五”冷链物流发展规划》，计划建设约100个骨干冷链物流基地计划，截止2023年，已发布66个基地建设名单，因此2024年和2025年仍有较多建设项目。2) 下游需求：大规模设备更新改造相关政策的逐渐细化，将有望提升下游石化、化工等行业需求。而预制菜行业景气度也将拉动冷链成长。3) 公司布局完善：公司在制冷和压缩行业内具备领先的技术实力，并在CCUS、氢能设备等领域长期布局，未来有望受益于行业的爆发。

● 优化企业资源配置，进一步提升运营效率

根据公司4月26日公告，烟台国丰通过国有资产无偿划转的方式获得冰轮环境13.46%的股份，烟台国丰全资子公司国泰诚丰通过国有资产无偿划转的方式获得冰轮环境9.39%的股份，从而导致收购人烟台国丰成为冰轮环境第一大股东，并通过一致行动合计拥有冰轮环境的权益股份占冰轮环境总股本的35.27%。通过本次收购整合，不仅深入贯彻落实烟台市委优化整合工作部署要求，还可以进一步优化资源配置，提高决策效率，从而提升国有资本运营效率，有利于公司未来长期发展。

● 投资建议

我们看好行业和公司长期发展，维持之前的盈利预测：2024-2026年营业收入预测为79.2/88.1/98.5亿元，归母净利润调整为6.89/7.88/8.97亿元，以当前总股本7.64亿股计算的摊薄EPS为0.90/1.03/1.18元。当前股价对应的PE倍数为12/11/10倍，维持“买入”投资评级。后续建议重点关注国内大规模设备更新政策细则的逐渐落地对行业产生的积极影响。

● 风险提示

1) 市场波动风险；2) 原材料价格波动风险；3) 汇率风险；4) 应收账款回收风险；5) 核心技术人员流失。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,496	7,923	8,812	9,845
收入同比(%)	22.9%	5.7%	11.2%	11.7%
归属母公司净利润	655	689	788	897
净利润同比(%)	53.7%	5.3%	14.4%	13.9%
毛利率(%)	25.6%	24.9%	25.2%	25.6%
ROE(%)	12.7%	12.4%	13.2%	13.9%
每股收益(元)	0.86	0.90	1.03	1.18
P/E	15.83	12.39	10.83	9.51
P/B	1.93	1.49	1.38	1.28
EV/EBITDA	13.16	10.29	8.82	7.46

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,485	8,338	9,185	10,603	营业收入	7,496	7,923	8,812	9,845
现金	2,222	2,377	2,617	3,108	营业成本	5,580	5,952	6,591	7,329
应收账款	2,391	2,329	2,679	2,916	营业税金及附加	49	44	49	55
其他应收款	67	71	78	88	销售费用	656	678	747	833
预付账款	179	189	210	235	管理费用	633	693	767	855
存货	1,415	1,831	1,763	2,234	财务费用	(10)	4	(2)	(5)
其他流动资产	1,212	3,373	3,600	4,257	资产减值损失	68	(23)	(24)	(28)
非流动资产	3,914	3,909	3,904	3,898	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	333	333	333	333	投资净收益	141	141	141	141
固定资产	1,163	1,070	983	902	营业利润	725	770	880	1,003
无形资产	218	220	221	222	营业外收入	7	5	6	6
其他非流动资产	2,199	2,286	2,366	2,441	营业外支出	5	4	4	4
资产总计	11,399	12,247	13,089	14,502	利润总额	726	771	882	1,004
流动负债	5,058	5,525	5,901	6,786	所得税	61	66	75	85
短期借款	587	416	447	500	净利润	665	705	807	919
应付账款	3,364	3,927	4,146	4,832	少数股东损益	11	16	19	21
其他流动负债	1,107	1,181	1,308	1,455	归属母公司净利润	655	689	788	897
非流动负债	609	609	609	609	EBITDA	858	904	1,010	1,131
长期借款	343	343	343	343	EPS (元)	0.86	0.90	1.03	1.18
其他非流动负债	267	267	267	267					
负债合计	5,667	6,134	6,511	7,396					
少数股东权益	356	372	391	412	主要财务比率				
股本	764	764	764	764	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	569	608	655	709	成长能力				
留存收益	4,043	4,369	4,768	5,221	营业收入	22.86%	5.69%	11.23%	11.73%
归属母公司股东权益	5,376	5,740	6,187	6,694	营业利润	57.69%	6.28%	14.27%	13.94%
负债和股东权益	11,399	12,247	13,089	14,502	归属于母公司净利润	53.73%	5.26%	14.37%	13.87%
					获利能力				
					毛利率(%)	25.56%	24.88%	25.21%	25.56%
					净利率(%)	8.73%	8.70%	8.94%	9.11%
					ROE(%)	12.69%	12.40%	13.21%	13.93%
					ROIC(%)	11.71%	12.80%	14.93%	17.46%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	49.72%	50.09%	49.74%	51.00%
					净负债比率(%)	-22.54%	-26.46%	-27.78%	-31.88%
					流动比率	1.48	1.51	1.56	1.56
					速动比率	1.20	1.18	1.26	1.23
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.67	0.70	0.71
					应收账款周转率	3.36	3.36	3.52	3.52
					应付账款周转率	1.63	1.63	1.63	1.63
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.86	0.90	1.03	1.18
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	1.25	1.06	1.28
					每股净资产(最新摊薄)	7.04	7.52	8.10	8.77
					估值比率				
					P/E	15.8	12.4	10.8	9.5
					P/B	1.9	1.5	1.4	1.3
					EV/EBITDA	13.16	10.29	8.82	7.46

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。