

盾安环境 (002011.SZ) / 家电 证券研究报告/公司点评

2024年5月4日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 12.02 元

分析师: 姚玮

执业证书编号: S0740522080001

Email: yaowei@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

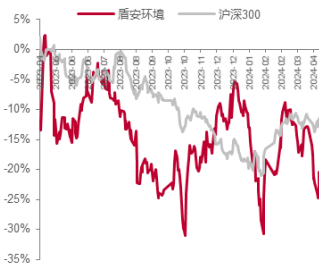
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	10,144	11,382	12,654	14,193	15,940
增长率 yoy%	3%	12%	11%	12%	12%
净利润 (百万元)	839	738	917	1,089	1,312
增长率 yoy%	107%	-12%	24%	19%	20%
每股收益 (元)	0.79	0.69	0.86	1.02	1.23
每股现金流量	1.19	0.76	0.67	1.34	1.17
净资产收益率	24%	17%	20%	19%	19%
P/E	15.3	17.4	14.0	11.8	9.8
P/B	3.5	2.9	2.7	2.2	1.8

备注: 截至 2024/04/30 收盘

基本状况

总股本(百万股)	1065
流通股本(百万股)	916
市价(元)	12.02
市值(亿元)	128
流通市值(亿元)	110

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司深度:

《积极改善, 走向成长》2022.04.25

投资要点

■ 公司披露 2024 年一季报:

24Q1: 收入 26 亿 (+7.3%), 归母 2.1 亿 (+29%), 扣非 2.0 (+14%)。

■ 收入: 汽零维持高增

我们预计 24Q1 汽零热管理业务收入同比+60-70%维持高增, 制冷配件实现个位数增长, 制冷设备略有下滑。

①核心成长业务热管理业务在手订单充裕, 维持顺利转化。②冷配业务预计受益于下游空调 Q1 生产端高增, 销量上有较好表现; 但考虑下游年降压力, 预计收入增速低于销量增速。③制冷设备业务考虑公建和地产下游存在一定压力, 预计 Q1 稍有下滑。

■ 盈利: 净利率仍维持较好表现

24Q1 公司毛利率 17.5% (-2.0pct), 净利率 7.9% (+1.3pct), 扣非净利率 7.6% (+0.4pct)。

Q1 毛利率略有承压, 我们预计主因①冷配业务存在下游客户的年降压力; ②结构上看, 毛利率相对较高的制冷设备业务占比略有下降。后续需关注公司的挖潜提效对冷配年降压力的消化, 以及客户结构改善对毛利率的拉升。

Q1 净利率维持了稳中有升。一方面来自基期 23Q1 存在非经常性影响拉低净利率, 基数不高; 另一方面来自公司在费用端对毛利率压力形成较好消化: 24Q1 销售、管理、研发、财务费用率分别+0.1、+0.3、-0.4、-0.7pct。

■ 投资建议: 买入评级

持续看好公司热管理业务的成长, 同时冷配主业亦有望持续优化结构, 盈利改善。调整盈利预测, 预计 24-26 年归母净利润 9.2、10.9、13.1 亿元 (24、25 年前值为 8.9、10.5 亿元), 对应 PE14、12、10X。维持买入评级。

■ 风险提示: 竞争加剧, 下游年降压力放大, 汽零业务拓展不及预期

## 盈利预测与估值

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
货币资金	3,003	4,686	5,240	6,121	营业收入	11,382	12,654	14,193	15,940
应收票据	0	0	0	0	营业成本	9,198	10,253	11,460	12,807
应收账款	2,020	1,586	1,644	1,745	税金及附加	59	59	67	75
预付账款	51	66	73	82	销售费用	354	354	397	446
存货	1,279	1,659	1,784	1,922	管理费用	340	358	406	456
合同资产	289	357	397	450	研发费用	434	481	539	606
其他流动资产	2,431	3,292	3,410	3,789	财务费用	33	59	32	1
流动资产合计	8,784	11,289	12,151	13,660	信用减值损失	-95	-20	-20	-20
其他长期投资	38	38	38	38	资产减值损失	-34	-10	-10	-10
长期股权投资	309	309	309	309	公允价值变动收益	2	0	0	0
固定资产	1,021	893	787	700	投资收益	28	-44	-44	-44
在建工程	78	88	98	108	其他收益	106	40	40	40
无形资产	175	152	132	114	营业利润	969	1,052	1,255	1,511
其他非流动资产	378	381	386	390	营业外收入	4	10	10	10
非流动资产合计	1,999	1,861	1,750	1,659	营业外支出	117	0	0	0
<b>资产合计</b>	<b>10,783</b>	<b>13,150</b>	<b>13,901</b>	<b>15,318</b>	利润总额	856	1,062	1,265	1,521
短期借款	649	1,100	800	600	所得税	124	154	183	220
应付票据	1,297	988	1,061	1,256	净利润	732	908	1,082	1,301
应付账款	2,049	2,461	2,636	2,818	少数股东损益	-6	-9	-8	-11
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	738	917	1,090	1,312
合同负债	126	228	255	287	NOPLAT	761	959	1,109	1,302
其他应付款	312	244	263	280	EPS (按最新股本摊薄)	0.69	0.86	1.02	1.23
一年内到期的非流动负债	389	1,200	800	600					
其他流动负债	677	894	1,012	966	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	5,499	7,114	6,827	6,807	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	701	1,151	1,081	1,231	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	12.2%	11.2%	12.2%	12.3%
其他非流动负债	197	207	232	219	EBIT增长率	-13.7%	26.0%	15.6%	17.4%
非流动负债合计	898	1,357	1,312	1,450	归母公司净利润增长率	-12.0%	24.3%	18.8%	20.4%
<b>负债合计</b>	<b>6,397</b>	<b>8,471</b>	<b>8,140</b>	<b>8,256</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	4,417	4,719	5,808	7,120	毛利率	19.2%	19.0%	19.3%	19.7%
少数股东权益	-31	-40	-48	-58	净利率	6.4%	7.2%	7.6%	8.2%
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,386</b>	<b>4,679</b>	<b>5,761</b>	<b>7,062</b>	ROE	16.8%	19.6%	18.9%	18.6%
<b>负债和股东权益</b>	<b>10,783</b>	<b>13,150</b>	<b>13,901</b>	<b>15,318</b>	ROIC	17.9%	14.6%	16.2%	16.8%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>	单位:百万元				资产负债率	59.3%	64.4%	58.6%	53.9%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	44.1%	78.2%	50.6%	37.5%
<b>经营活动现金流</b>	812	714	1,427	1,252	流动比率	1.6	1.6	1.8	2.0
现金收益	957	1,168	1,289	1,459	速动比率	1.4	1.4	1.5	1.7
存货影响	-73	-380	-125	-137	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-526	430	-56	-100	总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
经营性应付影响	1,040	35	267	394	应收账款周转天数	55	51	41	38
其他影响	-586	-537	52	-363	应付账款周转天数	75	79	80	77
<b>投资活动现金流</b>	-16	-133	-97	-107	存货周转天数	49	52	54	52
资本支出	-315	-60	-60	-61	<b>每股指标(元)</b>				
股权投资	-26	0	0	0	每股收益	0.69	0.86	1.02	1.23
其他长期资产变化	325	-73	-37	-46	每股经营现金流	0.76	0.67	1.34	1.18
<b>融资活动现金流</b>	411	1,103	-777	-263	每股净资产	4.15	4.43	5.45	6.68
借款增加	592	1,712	-770	-250	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-54	-608	-822	-869	P/E	17	14	12	10
股东融资	0	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-127	-1	815	856	EV/EBITDA	173	142	127	111

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。