

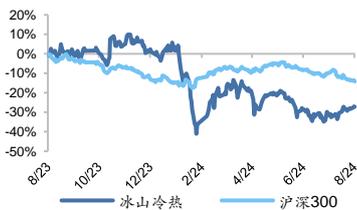
盈利能力持续提升，新兴业务加大拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-15

收盘价 (元)	3.80
近 12 个月最高/最低 (元)	6.10/3.00
总股本 (百万股)	843.21
流通股本 (百万股)	600.04
流通股比例 (%)	71.16
总市值 (亿元)	32.04
流通市值 (亿元)	22.80

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

- 《业绩符合预期，各业务线持续快速增长》2023-08-25
- 《费用率略超预期，看好新兴业务持续拓展》2023-10-26
- 《冷热产业链完善，新兴业务持续拓展》2024-04-29

主要观点：

● 公司发布 2024 年中报

公司发布 2024 年中报。2024 年上半年公司实现营业收入 24.63 亿元(+5.83%)，归母净利润 0.79 亿元(+38.78%)，扣非后归母净利润 0.67 亿元(+48.15%)，加权平均净资产收益率为 2.55% (+0.68pct)。

● 聚焦冷热事业，公司净利润同比大幅增长

报告期内，公司盈利能力大幅提升。2024 年 H1 公司整体毛利率为 16.46%，较去年同期及 2023 年整年相比小幅降低，但净利率达 3.22%，较去年同期增长 0.66pct。究其原因，一方面系公司高度聚焦冷热事业，深耕细分市场，扎实提升核心竞争力，主营业务持续强化；另一方面系公司去年资产重组的子公司松洋压缩机高质量发展，不仅积极拓展欧洲市场，使得出口收入快速增长，还有效应对原材料价格上涨，2024 年上半年实际盈利能力稳步提升。

● 持续深耕优势细分市场，加大拓展 CCUS、热管理等新事业

公司始终致力于发展冷热产业。传统行业方面，在工业制冷领域，公司积极服务高端客户，品牌行业影响力持续提升，报告期内签订多个石油炼化一体化项目；在商用冷冻冷藏领域，公司围绕食品冷冻冷藏，研发设计出更符合我国需求的产品及方案，签订了多个冷链物流项目；在空调与环境领域，公司高度重视研发创新，不断转型升级，不仅围绕商用空调、中央空调、专用空调的细分市场开发产品，还针对电子工厂、高端地产、轨道交通等不同领域提供有针对性的解决方案。同时，子公司冰山空调还在大力发展空气源热泵事业。新事业方面，国内工业节能环保产业快速增长，公司也持续为客户提供节能、环保、高效的新产品。2024 年上半年公司 CCUS、储能热管理等新事业取得良好进展。

● 投资建议

我们认为，今年国内冷链需求有望保持持续增长，虽然当前下游化工等工业行业需求较为疲弱，但大规模设备更新政策会有所催化。从中报来看，公司利润率的提升超我们之前预期，因此，我们上调公司盈利预测为：2024-2026 年预测营业收入为 54.83/62.48/71.58 亿元（2024-2026 年前值为 54.41/61.99/71.02 亿元）；2024-2026 年预测归母净利润分别为 1.45/1.96/2.52 亿元（2024-2026 年前值为 1.23/1.80/2.44 亿元）；2024-2026 年对应的 EPS 为 0.17/0.23/0.30 元（2024-2026 年前值为 0.15/0.21/0.29 元）。公司当前股价对应的 PE 为 22/16/13 倍。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 政策波动风险；2) 市场竞争加剧影响利润率的风险；3) 原材料大幅波动的风险；4) 研究依据的信息更新不及时，未能充分反映公司最新状况的风险。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	4,816	5,483	6,248	7,158
收入同比 (%)	66.5%	13.9%	14.0%	14.6%
归属母公司净利润	49	145	196	252
净利润同比 (%)	163.6%	192.9%	35.4%	28.8%
毛利率 (%)	16.8%	16.7%	17.0%	17.5%
ROE (%)	1.6%	4.6%	6.0%	7.3%
每股收益 (元)	0.06	0.17	0.23	0.30
P/E	91.19	22.15	16.36	12.70
P/B	1.48	1.01	0.96	0.91
EV/EBITDA	23.00	10.64	9.20	8.37

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	5,281	6,238	6,872	8,109	营业收入	4,816	5,483	6,248	7,158
现金	951	1,083	1,234	1,414	营业成本	4,006	4,566	5,184	5,903
应收账款	2,167	2,738	2,852	3,552	营业税金及附加	34	39	44	50
其他应收款	41	47	54	62	销售费用	234	244	253	283
预付账款	153	175	199	228	管理费用	415	445	482	545
存货	1,638	1,819	2,106	2,364	财务费用	30	43	54	71
其他流动资产	330	2,195	2,534	2,854	资产减值损失	84	(15)	0	0
非流动资产	2,882	3,025	3,341	3,705	公允价值变动收益	14	0	0	0
长期投资	521	376	376	376	投资净收益	1	0	0	0
固定资产	1,292	1,514	1,744	2,001	营业利润	58	191	259	333
无形资产	211	279	363	466	营业外收入	15	0	0	0
其他非流动资产	859	856	858	862	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	8,163	9,263	10,213	11,814	利润总额	65	191	259	333
流动负债	4,181	5,136	5,910	7,288	所得税	11	32	44	56
短期借款	413	704	1,028	1,566	净利润	54	159	215	277
应付账款	3,114	3,687	4,036	4,758	少数股东损益	5	14	19	25
其他流动负债	654	745	846	964	归属母公司净利润	49	145	196	252
非流动负债	878	878	878	878	EBITDA	243	431	534	651
长期借款	680	680	680	680	EPS (元)	0.06	0.17	0.23	0.30
其他非流动负债	198	198	198	198					
负债合计	5,059	6,014	6,788	8,166					
少数股东权益	57	71	90	114	主要财务比率				
股本	843	843	843	843	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	717	748	785	832	成长能力				
留存收益	1,487	1,588	1,707	1,860	营业收入	66.46%	13.85%	13.96%	14.56%
归属母公司股东权益	3,048	3,179	3,335	3,535	营业利润	302.88%	231.40%	35.41%	28.83%
负债和股东权益	8,163	9,263	10,213	11,814	归属于母公司净利润	163.59%	192.94%	35.41%	28.83%
					获利能力				
					毛利率(%)	16.83%	16.73%	17.03%	17.53%
					净利率(%)	1.03%	2.64%	3.13%	3.53%
					ROE(%)	1.63%	4.65%	6.01%	7.35%
					ROIC(%)	1.42%	4.40%	5.32%	6.08%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	61.97%	64.92%	66.46%	69.12%
					净负债比率(%)	4.56%	9.25%	13.85%	22.82%
					流动比率	1.26	1.21	1.16	1.11
					速动比率	0.87	0.86	0.81	0.79
					营运能力				
					总资产周转率	0.61	0.63	0.64	0.65
					应收账款周转率	2.24	2.24	2.24	2.24
					应付账款周转率	1.34	1.34	1.34	1.34
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.06	0.17	0.23	0.30
					每股经营现金流(最新摊薄)	(0.03)	0.26	0.54	0.45
					每股净资产(最新摊薄)	3.61	3.77	3.96	4.19
					估值比率				
					P/E	91.2	22.2	16.4	12.7
					P/B	1.5	1.0	1.0	0.9
					EV/EBITDA	23.00	10.64	9.20	8.37

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。