



增持(维持)

所属行业: 机械设备/通用设备
当前价格(元): 8.03

证券分析师

郭雪

资格编号: S0120522120001

邮箱: guoxue@tebon.com.cn

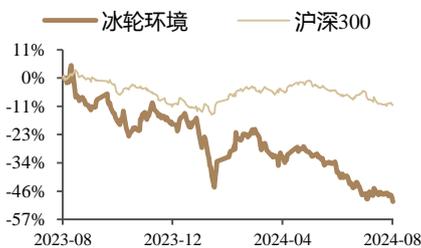
卢璇

资格编号: S0120524050004

邮箱: luxuan@tebon.com.cn

联系人

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-5.75	-19.19	-28.70
相对涨幅(%)	0.39	-14.00	-18.70

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

- 《冰轮环境(000811.SZ): 盈利能力持续提升, 国资直接持股优化运营效率》, 2024.4.27
- 《冰轮环境(000811.SZ): 业绩稳步增长符合预期, 盈利水平不断提升》, 2023.11.5
- 《冰轮环境(000811.SZ): 业绩持续高增, 氢能+CCUS 打造第二增长曲线》, 2023.9.3

冰轮环境(000811.SZ): 国内需求不足致业绩下滑, 盈利能力依旧稳健

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年半年度业绩公告, 报告期内公司实现营收 33.5 亿元, 同比-8.29%; 实现归母净利润 3.31 亿元, 同比-11.51%; 实现扣非归母净利润 2.98 亿元, 同比-14.68%。单 Q2 看, 实现营收 17.15 亿, 同比下降 17.86%, 实现归母净利润 2.09 亿, 同比下降 21.73%, 实现扣非后归母净利润 2.03 亿, 同比下降 18.97%。
- 国内有效需求不足, 公司各业务有所承压。** 分行业看, 2023 年公司设备销售/工程施工/其他业务分别实现收入 28.69/2.56/2.25 亿元, yoy-1.62%、-13.35%、-49.01%; 其中工业产品销售业务占总收入比重同比提升 5.81pct, 达 85.64%。收入下滑的原因主要系国内需求偏弱, 从合同负债看, 24Q1/Q2 公司合同负债余额分别为 9.8/8.75 亿元, 同比下滑 12.86%、12.59%, 公司坚持长期主义方针, 积极把握海外结构性增长机遇, 24H1 海外实现收入 5.06 亿, 同比高增 40.76%。
- 工业产品销售业务毛利率同比略增, 盈利能力保持稳定。** 毛利率方面, 24H1 公司综合毛利率 26.98%, 同比提升 2.44pct, 工业产品销售业务毛利率 27.36%, 同比增加 0.54pct。盈利能力依旧稳健。费用率方面, 公司期间费用率 17.31%, yoy+2.07pct, 销售/管理/财务/研发费用率分别为 8.81%、4.82%、-0.01%、3.7%, yoy+0.85/+0.43/+0.39/+0.41pct。
- 政策推进大规模设备更新, 国内需求有望释放。** 2024 年 8 月 21 日, 国家发改委、国家能源局联合发布《能源重点领域大规模设备更新实施方案》, 推动能源重点领域大规模设备更新和技术改造, 重点任务包括推进火电设备更新和技术改造、推进输配电设备更新和技术改造、推进风电设备更新和循环利用、推进光伏设备更新和循环利用、稳妥推进水电设备更新改造、推进清洁取暖设备更新改造、以标准提升促进设备更新和技术改造。2024 年以来, 国家多部门已相继发布多个支持大规模设备更新和消费品以旧换新文件, 有望进一步提振国内需求, 释放市场活力。公司作为国内冷热设备龙头, 业务范围涵盖低温冷冻、中央空调、节能制热, 并积极拓展氢能和 CCUS, 有望充分受益于设备更新浪潮。
- 投资建议与估值:** 根据公司 2024H1 业绩情况, 我们调整 2024-2026 年盈利预测, 预计公司 2024-2026 年分别实现销售收入为 71.09/77.97/88.81 亿元, 同比-5.2%、+9.7%、+13.9%。实现归母净利润为 6.69/7.87/8.42 亿元, 同比增长 2.2%、17.6%、7.1%。对应 PE 分别为 9X/8X/7X, 维持“增持”投资评级。
- 风险提示:** 原材料价格上涨风险、市场竞争加剧风险、下游需求不及预期风险、政策推进不及预期风险。

股票数据		主要财务数据及预测					
总股本(百万股):	763.66		2022	2023	2024E	2025E	2026E
流通 A 股(百万股):	745.83	营业收入(百万元)	6,102	7,496	7,109	7,797	8,881
52 周内股价区间(元):	8.03-16.85	(+/-)YOY(%)	13.3%	22.9%	-5.2%	9.7%	13.9%
总市值(百万元):	6,132.17	净利润(百万元)	426	655	669	787	842
总资产(百万元):	11,085.70	(+/-)YOY(%)	41.5%	53.7%	2.2%	17.6%	7.1%
每股净资产(元):	7.42	全面摊薄 EPS(元)	0.57	0.88	0.88	1.03	1.10
资料来源: 公司公告		毛利率(%)	22.7%	25.6%	26.1%	26.8%	26.9%
		净资产收益率(%)	8.6%	12.2%	11.2%	11.8%	11.3%
		资料来源: 公司年报 (2022-2023), 德邦研究所					
		备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润					

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.88	0.88	1.03	1.10
每股净资产	7.04	7.81	8.73	9.72
每股经营现金流	0.45	0.94	1.35	1.09
每股股利	0.10	0.11	0.10	0.11
价值评估(倍)				
P/E	35.30	9.16	7.79	7.28
P/B	1.93	1.03	0.92	0.83
P/S	0.82	0.86	0.79	0.69
EV/EBITDA	12.43	4.55	3.31	2.62
股息率%	0.7%	1.4%	1.3%	1.4%
盈利能力指标(%)				
毛利率	25.6%	26.1%	26.8%	26.9%
净利润率	8.7%	9.4%	10.1%	9.5%
净资产收益率	12.2%	11.2%	11.8%	11.3%
资产回报率	5.7%	5.6%	6.0%	5.9%
投资回报率	7.9%	9.2%	9.7%	9.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	22.9%	-5.2%	9.7%	13.9%
EBIT 增长率	109.5%	27.0%	16.1%	7.8%
净利润增长率	53.7%	2.2%	17.6%	7.1%
偿债能力指标				
资产负债率	49.7%	47.4%	46.1%	45.0%
流动比率	1.5	1.6	1.7	1.8
速动比率	1.1	1.2	1.3	1.3
现金比率	0.4	0.5	0.6	0.7
经营效率指标				
应收帐款周转天数	83.3	90.0	86.3	86.5
存货周转天数	92.5	100.8	101.2	98.2
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6
固定资产周转率	6.4	6.0	6.4	7.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	655	669	787	842
少数股东损益	11	11	7	12
非现金支出	224	245	274	304
非经营收益	-162	-106	-108	-119
营运资金变动	-388	-103	72	-206
经营活动现金流	340	716	1,032	833
资产	-167	-310	-339	-354
投资	-412	-5	1	19
其他	194	139	140	151
投资活动现金流	-385	-175	-197	-185
债权募资	82	-19	-18	-17
股权募资	140	0	0	0
其他	-186	-118	-112	-117
融资活动现金流	37	-137	-130	-135
现金净流量	-3	405	704	513

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 8 月 21 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	7,496	7,109	7,797	8,881
营业成本	5,580	5,251	5,711	6,492
毛利率%	25.6%	26.1%	26.8%	26.9%
营业税金及附加	49	71	78	89
营业税金率%	0.7%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	656	637	673	780
营业费用率%	8.8%	9.0%	8.6%	8.8%
管理费用	349	326	345	405
管理费用率%	4.7%	4.6%	4.4%	4.6%
研发费用	284	277	335	409
研发费用率%	3.8%	3.9%	4.3%	4.6%
EBIT	575	730	847	913
财务费用	-10	-5	-14	-10
财务费用率%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
资产减值损失	-34	0	0	0
投资收益	141	139	140	151
营业利润	725	746	868	935
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	726	746	868	935
EBITDA	732	975	1,122	1,217
所得税	61	66	75	80
有效所得税率%	8.4%	8.8%	8.6%	8.6%
少数股东损益	11	11	7	12
归属母公司所有者净利润	655	669	787	842

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,222	2,626	3,330	3,844
应收账款及应收票据	1,985	2,050	2,160	2,458
存货	1,415	1,451	1,584	1,747
其它流动资产	1,864	1,908	1,951	2,060
流动资产合计	7,485	8,036	9,025	10,109
长期股权投资	333	338	337	318
固定资产	1,163	1,190	1,210	1,241
在建工程	154	178	202	226
无形资产	218	233	253	249
非流动资产合计	3,914	3,984	4,047	4,079
资产总计	11,399	12,019	13,072	14,188
短期借款	380	361	343	326
应付票据及应付账款	2,327	2,467	2,627	2,794
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,350	2,254	2,450	2,648
流动负债合计	5,058	5,082	5,421	5,768
长期借款	343	343	343	343
其它长期负债	267	267	267	267
非流动负债合计	609	609	609	609
负债总计	5,667	5,691	6,031	6,377
实收资本	764	764	764	764
普通股股东权益	5,376	5,961	6,668	7,425
少数股东权益	356	367	374	386
负债和所有者权益合计	11,399	12,019	13,072	14,188

信息披露

分析师与研究助理简介

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，2020年12月加入安信证券，2021年新财富第三名核心成员。2022年3月加入德邦证券，负责环保及公用板块研究。

卢璇，香港大学经济学硕士，2022年5月加入德邦证券研究所，主要覆盖天然气、科学仪器及再生资源板块。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。