

2024年08月28日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

收入环比大增，数据中心业务进入放量期

—申菱环境（301018.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：黎江涛 S1050521120002
lijt@cfsc.com.cn

申菱环境发布公告：2024H1 公司实现收入 13 亿元/yoy+13.5%，实现归母净利润 1.1 亿元/yoy+27%。

投资要点

基本数据

2024-08-28

当前股价(元)	18.48
总市值(亿元)	49
总股本(百万股)	266
流通股本(百万股)	199
52周价格范围(元)	15.5-30.97
日均成交额(百万元)	114.31

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《申菱环境（301018）：温控解决方案龙头，有望充分受益于 AI 浪潮》2024-02-21

2024Q2 收入环比大增，业绩表现符合预期

公司 2024Q2 实现收入 8 亿元/yoy+18%/QoQ+64%，实现归母净利润 0.6 亿元/yoy+32%/QoQ+19%，2024Q2 业绩表现符合预期。

数据中心表现抢眼，特种领域增长强势

1) 数据中心：2024H1 收入同比+61%，上半年新增订单约为去年同期的 3 倍，接近去年全年新增订单总量。液冷放量明显，2024H1 蒸发冷却收入约为同期的 3.6 倍，液冷产品收入约为去年同期的 6.5 倍。2) 工业板块：2024H1 收入同比-53%，主要由于项目交付节奏减缓所致。3) 特种板块：2024H1 收入同比+45%，其中医院、核电领域分别增长 170%、110%。4) 公建及商用空调：2024H1 收入同比+102%，增长明显。

数据中心订单充沛，进入上行通道

公司除工业板块之外，各业务条线增长显著，尤其是数据中心订单充沛，后续将持续放量。伴随 AI 产业持续高速发展，公司深受大客户认可，逐渐进入兑现期。

盈利预测

预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 2.71、3.64、4.68 亿元，EPS 分别为 1.02、1.37、1.76 元，当前股价对应 PE 分别为 18、14、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示

需求不及预期；原材料价格波动；费用控制不及预期；新客户开拓不及预期。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(百万元)	2,511	3,280	4,590	5,921
增长率(%)	13.1%	30.6%	39.9%	29.0%

归母净利润 (百万元)	105	271	364	468
增长率 (%)	-36.9%	157.9%	34.4%	28.7%
摊薄每股收益 (元)	0.39	1.02	1.37	1.76
ROE (%)	4.2%	10.6%	13.8%	16.9%

资料来源: Wind, 华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	533	636	795	422
应收款	1,422	1,348	1,258	1,622
存货	696	758	926	1,197
其他流动资产	595	778	1,088	1,403
流动资产合计	3,246	3,519	4,067	4,644
非流动资产:				
金融类资产	0	0	0	0
固定资产	1,138	1,262	1,216	1,168
在建工程	149	30	22	19
无形资产	159	151	143	136
长期股权投资	0	0	0	0
其他非流动资产	74	74	74	74
非流动资产合计	1,521	1,517	1,455	1,396
资产总计	4,767	5,036	5,522	6,040
流动负债:				
短期借款	248	232	232	232
应付账款、票据	854	956	1,343	1,735
其他流动负债	478	478	478	478
流动负债合计	1,580	1,666	2,054	2,446
非流动负债:				
长期借款	488	598	598	598
其他非流动负债	227	227	227	227
非流动负债合计	716	826	826	826
负债合计	2,296	2,492	2,880	3,271
所有者权益				
股本	266	266	266	266
股东权益	2,471	2,544	2,642	2,769
负债和所有者权益	4,767	5,036	5,522	6,040

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	104	275	369	475
少数股东权益	-1	4	6	7
折旧摊销	64	84	92	88
公允价值变动	0	0	0	0
营运资金变动	-154	-69	-1	-558
经营活动现金净流量	14	294	465	11
投资活动现金净流量	-551	-4	54	51
筹资活动现金净流量	639	-107	-271	-348
现金流量净额	102	182	248	-286

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,511	3,280	4,590	5,921
营业成本	1,817	2,382	3,349	4,326
营业税金及附加	18	23	32	41
销售费用	212	207	289	373
管理费用	151	194	271	349
财务费用	12	29	27	32
研发费用	154	144	202	261
费用合计	529	574	789	1,015
资产减值损失	13	-15	-15	-10
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	132	306	415	534
加:营业外收入	2	4	0	0
减:营业外支出	26	1	0	0
利润总额	108	309	415	534
所得税费用	4	34	46	59
净利润	104	275	369	475
少数股东损益	-1	4	6	7
归母净利润	105	271	364	468

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	13.1%	30.6%	39.9%	29.0%
归母净利润增长率	-36.9%	157.9%	34.4%	28.7%
盈利能力				
毛利率	27.6%	27.4%	27.0%	26.9%
四项费用/营收	21.1%	17.5%	17.2%	17.1%
净利率	4.2%	8.4%	8.0%	8.0%
ROE	4.2%	10.6%	13.8%	16.9%
偿债能力				
资产负债率	48.2%	49.5%	52.1%	54.2%
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.7	0.8	1.0
应收账款周转率	1.8	2.4	3.6	3.6
存货周转率	2.6	3.2	3.6	3.6
每股数据(元/股)				
EPS	0.39	1.02	1.37	1.76
P/E	46.9	18.2	13.5	10.5
P/S	2.0	1.5	1.1	0.8
P/B	2.0	2.0	1.9	1.8

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 新能源组介绍

黎江涛：新能源组长，上海财经大学数量经济学硕士，曾就职于知名 PE 公司，从事一级及一级半市场，参与过新能源行业多个知名项目的投融资。2017 年开始从事新能源行业二级市场研究，具备 5 年以上证券从业经验，2021 年加入华鑫证券，深度覆盖电动车、锂电、储能、氢能、锂电新技术、钠电等方向。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。