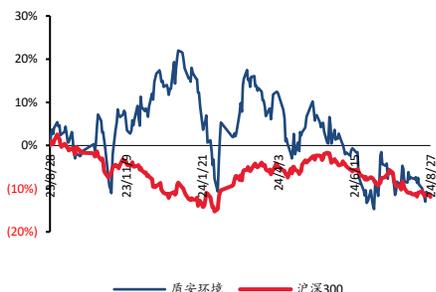


盾安环境：2024Q2 业绩高增，收购上海大创赋能新能源热管理

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	10.65/10.65
总市值/流通(亿元)	105.9/105.9
12个月内最高/最低价(元)	13.94/9.55

相关研究报告

<<盾安环境：2024Q1 业绩端快速增长，汽车热管理业务表现亮眼>>—
2024-04-21

证券分析师：孟昕

E-MAIL: mengxin@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190524020001

研究助理：赵梦菲

E-MAIL: zhaomf@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030006

研究助理：金桐羽

E-MAIL: jinty@tpyzq.com

一般证券业务登记编号：S1190124030010

事件：2024年8月27日，盾安环境发布2024年半年报。2024H1公司实现营收63.46亿元(+13.87%)，归母净利润4.74亿元(+44.02%)，扣非归母净利润4.65亿元(+10.23%)。单季度看，2024Q2公司营收37.20亿元(+18.76%)，归母净利润2.65亿元(+59.68%)，扣非归母净利润2.66亿元(+7.60%)。

2024H1 汽车热管理业务亮眼高增，内销实现双位数增长。1)分业务：2024H1公司制冷配件/制冷设备/汽车热管理收入分别49.74/7.05/2.65亿元，分别同比+15.74%/+2.91%/+93.22%，其中汽车热管理业务亮眼高增，或系下游新能源车需求起量，叠加公司产品技术持续优化，加深与头部客户合作所拉动。2)分地区：2024H1公司国内/海外收入分别为52.44/11.02亿元，分别同比+14.97%/+8.91%，内销表现更佳，实现双位数增长。

2024Q2 盈利能力修复，费用端良好控制。1)毛利率：2024Q2公司毛利率18.34%(-0.61pct)，或系行业竞争加剧压低终端价格，产品结构变化，大宗原材料铜、铝等价格高位所影响。2)净利率：2024Q2公司净利率7.11%(+1.86pct)，盈利能力同比修复。3)费用端：2024Q2公司销售/管理/研发/财务费用率分别为2.41%/2.93%/3.38%/-0.30%，分别同比-0.71%/-0.23%/-0.12%/-0.04pct，整体实现良好控制，经营效率或持续提升。

投资建议：行业端，随着空调排产积极，新能源汽车渗透率提高，上游零部件市场规模有望持续扩容。**公司端**，作为制冷元器件龙头，公司或将凭借规模和技术优势分享行业增长红利；收购上海大创赋能新能源汽车热管理业务扩张，有望持续贡献收入业绩增量。我们预计，2024-2026年公司归母净利润分别为9.60/11.38/13.40亿元，对应EPS分别为0.90/1.07/1.26元，当前股价对应PE分别为11.03/9.31/7.90倍。**维持“买入”评级。**

风险提示：原材料价格波动、海外公司经营风险、汇率波动、参股公司业绩承诺的风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	11,382	12,817	14,294	15,895
营业收入增长率(%)	11.50%	12.60%	11.53%	11.20%
归母净利(百万元)	738	960	1,138	1,340
净利润增长率(%)	-11.50%	30.11%	18.51%	17.75%
摊薄每股收益(元)	0.70	0.90	1.07	1.26
市盈率(PE)	19.64	11.03	9.31	7.90

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,609	3,003	3,896	4,830	5,946
应收和预付款项	1,531	2,071	2,333	2,601	2,892
存货	1,262	1,279	1,456	1,602	1,776
其他流动资产	2,072	2,431	2,729	3,035	3,368
流动资产合计	6,474	8,784	10,413	12,068	13,980
长期股权投资	283	309	314	320	332
投资性房地产	41	38	33	28	23
固定资产	918	1,021	1,009	1,006	1,011
在建工程	54	78	75	72	78
无形资产开发支出	182	175	164	151	141
长期待摊费用	19	22	22	22	22
其他非流动资产	6,831	9,140	10,964	12,611	14,522
资产总计	8,328	10,783	12,580	14,210	16,129
短期借款	825	649	649	649	649
应付和预收款项	2,442	3,346	3,809	4,192	4,646
长期借款	250	701	701	701	701
其他负债	1,266	1,701	2,015	2,128	2,259
负债合计	4,784	6,397	7,174	7,671	8,256
股本	1,057	1,057	1,065	1,065	1,065
资本公积	3,043	3,042	3,105	3,105	3,105
留存收益	-481	263	1,235	2,373	3,712
归母公司股东权益	3,648	4,417	5,442	6,580	7,920
少数股东权益	-104	-31	-36	-41	-46
股东权益合计	3,544	4,386	5,406	6,539	7,874
负债和股东权益	8,328	10,783	12,580	14,210	16,129

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	1,268	812	1,039	1,155	1,365
投资性现金流	-337	-16	-336	-153	-182
融资性现金流	-373	411	179	-68	-68
现金增加额	584	1,212	893	935	1,115

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10,209	11,382	12,817	14,294	15,895
营业成本	8,488	9,198	10,471	11,524	12,772
营业税金及附加	52	59	69	77	72
销售费用	279	354	359	396	439
管理费用	288	340	381	422	467
财务费用	97	33	-5	59	40
资产减值损失	-12	-34	2	5	6
投资收益	-13	28	38	39	43
公允价值变动	4	2	0	0	0
营业利润	554	969	1,160	1,368	1,602
其他非经营损益	371	-113	5	4	8
利润总额	925	856	1,165	1,372	1,610
所得税	94	124	210	239	275
净利润	831	732	955	1,133	1,335
少数股东损益	-3	-6	-5	-5	-5
归母股东净利润	834	738	960	1,138	1,340

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	16.85%	19.19%	18.30%	19.38%	19.65%
销售净利率	8.17%	6.48%	7.49%	7.96%	8.43%
销售收入增长率	3.78%	11.50%	12.60%	11.53%	11.20%
EBIT 增长率	7.61%	47.33%	19.03%	23.33%	15.32%
净利润增长率	105.74%	-11.50%	30.11%	18.51%	17.75%
ROE	22.86%	16.71%	17.65%	17.29%	16.92%
ROA	10.01%	6.84%	7.63%	8.01%	8.31%
ROIC	12.30%	13.42%	12.80%	13.80%	13.82%
EPS (X)	0.91	0.70	0.90	1.07	1.26
PE (X)	14.43	19.64	11.03	9.31	7.90
PB (X)	3.30	3.29	1.95	1.61	1.34
PS (X)	1.18	1.28	0.83	0.74	0.67
EV/EBITDA (X)	12.94	10.89	6.37	4.70	3.54

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。