

汽零增长逻辑持续验证

——盾安环境 2024Q2 点评

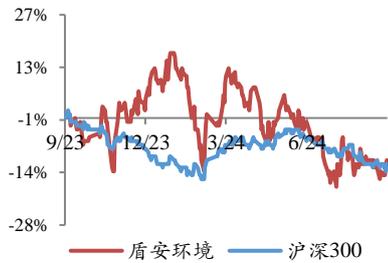
投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-09-01

主要观点：

收盘价（元）	10.47
近 12 个月最高/最低（元）	13.94/9.55
总股本（百万股）	1,065
流通股本（百万股）	916
流通股比例（%）	86.00
总市值（亿元）	112
流通市值（亿元）	96

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：成浅之

执业证书号：S0010124040029

邮箱：chengqianzhi@hazq.com

相关报告

1. 收入稳健，持续提质增效 2024-04-19
2. 激励落地，彰显成长信心 2024-01-11

● 公司发布 2024H1 业绩报告：

- Q2：收入 37.20 亿元（+19.00%），归母净利润 2.65 亿元（+58.65%）；扣非归母净利润 2.66 亿元（+7.60%）；
- H1：收入 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（+10.32%）。

➤ 处于业绩预告中枢。

● 收入分析：汽车热管理延续高增

- 制冷配件：我们预计 Q2 约 28 亿元，YOY+21%。系 Q1 订单延迟确认、商用制冷零部件业务加速成长等因素带动；
- 汽车热管理：我们预计 Q2 约 2 亿元，YOY+116%。核心客户加速放量、延续高增；
- 制冷设备：我们预计 Q2 约 4 亿元，YOY+10%。我们判断较 Q1 收入下滑有所改善。

● 利润分析：营业外支出高基数+费效提升拉动盈利

- 毛利率：Q2 为 18.3%，同/环比-0.7/+0.8pct，预计受产品结构调整、海运费及原材料上涨等的影响；
- 净利率：Q2 净利率 7.1%，同/环比+1.8/-0.8pct。主因：1) 去年同期节能业务剥离产生较大营业外支出；2) 费用优化：24Q2 销售/管理/研发/财务费用率 2.41%/2.93%/3.38%/-0.30%，同比-0.7/-0.2/-0.1/-0.1pct，四费均有所优化。

● 投资建议：

➤ 我们的观点：

公司为空调产业链核心零部件标的，商用空调零部件或持续受益国产替代；汽零增长逻辑持续验证，收购上海大创赋能新能源汽车热管理业务扩张，有望持续贡献业绩增量。

盈利预测：我们预计 2024-2026 年公司收入 125.32/137.82/150.60 亿元，同比+10.1%/+10.0%/+9.3%，归母净利润 10.47/11.74/13.67 亿元，同比+41.9%/+12.1%/+16.5%；对应 PE 11/10/8X，维持“买入”评级。

● 风险提示：

行业竞争加剧，原材料成本波动。

● 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	11382	12532	13782	15060
收入同比 (%)	11.5%	10.1%	10.0%	9.3%
归属母公司净利润	738	1047	1174	1367
净利润同比 (%)	-11.5%	41.9%	12.1%	16.5%
毛利率 (%)	19.2%	18.6%	18.7%	18.7%
ROE (%)	16.7%	19.1%	17.7%	17.1%
每股收益 (元)	0.70	0.98	1.10	1.28
P/E	19.64	10.65	9.50	8.16
P/B	3.29	2.04	1.68	1.39
EV/EBITDA	10.89	7.85	5.73	4.68

资料来源：wind，华安证券研究所

注：数据截至 2024 年 8 月 30 日

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	8784	9705	12665	14399	营业收入	11382	12532	13782	15060
现金	3003	3368	5694	6832	营业成本	9198	10201	11206	12243
应收账款	2020	1277	2602	2010	营业税金及附加	59	59	61	67
其他应收款	279	1014	547	682	销售费用	354	370	414	439
预付账款	51	65	74	68	管理费用	340	407	454	481
存货	1279	1877	1478	1904	财务费用	33	-85	-93	-180
其他流动资产	2152	2104	2271	2903	资产减值损失	-34	0	0	0
非流动资产	1999	1961	1920	1876	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	309	314	319	324	投资净收益	28	38	53	49
固定资产	1021	947	871	793	营业利润	969	1244	1395	1624
无形资产	175	190	205	220	营业外收入	4	5	5	5
其他非流动资产	495	510	525	540	营业外支出	117	5	5	5
资产总计	10783	11666	14584	16275	利润总额	856	1244	1395	1624
流动负债	5499	5066	6549	6609	所得税	124	187	209	244
短期借款	649	769	889	1009	净利润	732	1058	1186	1381
应付账款	2049	2492	2485	2795	少数股东损益	-6	11	12	14
其他流动负债	2800	1805	3174	2805	归属母公司净利润	738	1047	1174	1367
非流动负债	898	1148	1398	1648	EBITDA	1226	1272	1401	1551
长期借款	701	901	1101	1301	EPS (元)	0.70	0.98	1.10	1.28
其他非流动负债	197	247	297	347					
负债合计	6397	6214	7947	8257					
少数股东权益	-31	-21	-9	5					
股本	1057	1065	1065	1065					
资本公积	3042	3042	3042	3042					
留存收益	319	1366	2540	3907					
归属母公司股东权益	4417	5472	6646	8013					
负债和股东权益	10783	11666	14584	16275					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	812	102	2063	885
净利润	732	1058	1186	1381
折旧摊销	251	148	151	153
财务费用	62	35	41	47
投资损失	-28	-38	-53	-49
营运资金变动	-351	-1103	736	-650
其他经营现金流	1228	2163	452	2034
投资活动现金流	-16	-80	-65	-69
资本支出	-109	-101	-102	-103
长期投资	50	-11	-11	-11
其他投资现金流	43	33	48	44
筹资活动现金流	411	343	329	323
短期借款	-176	120	120	120
长期借款	450	200	200	200
普通股增加	0	8	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0
其他筹资现金流	138	15	9	3
现金净增加额	1212	365	2326	1138

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	11.5%	10.1%	10.0%	9.3%
营业利润	75.0%	28.4%	12.1%	16.5%
归属于母公司净利润	-11.5%	41.9%	12.1%	16.5%
获利能力				
毛利率 (%)	19.2%	18.6%	18.7%	18.7%
净利率 (%)	6.5%	8.4%	8.5%	9.1%
ROE (%)	16.7%	19.1%	17.7%	17.1%
ROIC (%)	13.4%	12.5%	11.5%	10.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	59.3%	53.3%	54.5%	50.7%
净负债比率 (%)	145.8%	114.0%	119.7%	103.0%
流动比率	1.60	1.92	1.93	2.18
速动比率	1.29	1.45	1.62	1.81
营运能力				
总资产周转率	1.19	1.12	1.05	0.98
应收账款周转率	6.53	7.60	7.11	6.53
应付账款周转率	4.64	4.49	4.50	4.64
每股指标 (元)				
每股收益	0.70	0.98	1.10	1.28
每股经营现金流 (摊薄)	0.76	0.10	1.94	0.83
每股净资产	4.18	5.14	6.24	7.52
估值比率				
P/E	19.64	10.65	9.50	8.16
P/B	3.29	2.04	1.68	1.39
EV/EBITDA	10.89	7.85	5.73	4.68

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：邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

联系人：成浅之，美国哥伦比亚大学公共管理硕士，上海财经大学金融学本科，曾任职于德邦证券。

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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。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。