

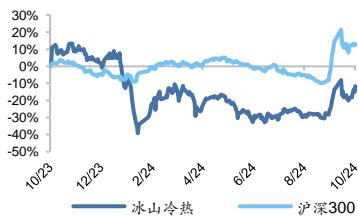
并购事业与新事业加速发展，利润稳步提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-25

| | |
|------------------|-----------|
| 收盘价 (元) | 4.51 |
| 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) | 600.02 |
| 流通股比例 (%) | 71.16 |
| 总市值 (亿元) | 38.03 |
| 流通市值 (亿元) | 27.06 |

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

- 《盈利能力持续提升，新兴业务加大拓展》2024-08-15
- 《冷热产业链完善，新兴业务持续拓展》2024-04-29
- 《费用率略超预期，看好新兴业务持续拓展》2023-10-26

主要观点：

● 公司发布 2024 年三季报

2024 年前三季度公司共实现营业收入 37.15 亿元，同比增长 3.12%；利润总额达到 1.20 亿元，同比增长 35.32%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比增长 31.57%。单季度来看，2024 年第三季度公司实现营收 12.51 亿元，同比下降 1.83%；归属于上市公司股东的净利润为 1.60 亿元，同比增长 10.89%；扣除非经常性损益后的净利润为 3705.37 万元，同比增长 150.39%。

● 营收端短期承压，盈利能力持续提升

根据公司三季报业绩情况，营收端，公司受市场环境短期承压，三季度公司营收同比下降 1.83%，环比下降 3.97%。但利润端来看，三季度公司销售毛利率和净利率分别为 18.07%/1.46%，较去年同期分别提升 0.53pct/0.18pct。除此之外，公司报告期内其他收益和投资收益均有所增长，直接增加了公司利润。

● 深耕冷热事业，持续拓展 CCUS、热管理等新事业

公司聚焦冷热事业多年，市场地位处于行业前列。报告期内，公司传统事业有序改善，并购事业有质发展。根据公司 10 月 24 日公告的投资者关系活动记录表，2024 年 1-9 月，公司并购事业（松洋压缩机+松洋冷机+松洋制冷）有质发展，营业收入同比增长 12%，毛利率同比增加 3.4 个百分点，净利润同比增长 48%。同时，公司致力于发展 CCUS、热管理等新事业。根据公司公告，公司自主研发全球首套船用二氧化碳跨临界制冷设备碳捕集系统，碳捕集服务范围从陆用项目延伸到船用项目，远洋集装箱船等相关重点客户正积极拓展中。储能热管理方面，公司可提供储能电池管理系统（BMS）及储能电池高效热管理换热机组，2024 年订单过亿，相关产能正快速提升中。我们认为，一直以来公司都坚持自主研发与并购拓展并行，不论是并购事业还是新事业未来均有望快速发展。

● 投资建议

我们考虑到当前下游化工等工业行业需求较为疲弱，因此，我们修改公司盈利预测为：2024-2026 年预测营业收入为 53.82/60.92/69.87 亿元（2024-2026 年前值为 54.83/62.48/71.58 亿元）；2024-2026 年预测归母净利润分别为 1.15/1.58/2.05 亿元（2024-2026 年前值为 1.45/1.96/2.52 亿元）；2024-2026 年对应的 EPS 为 0.14/0.19/0.24 元（2024-2026 年前值为 0.17/0.23/0.30 元）。公司当前股价对应的 PE 为 33/24/19 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 | 5,382 | 6,092 | 6,987 |
| 收入同比 (%) | 66.5% | 11.8% | 13.2% | 14.7% |
| 归属母公司净利润 | 49 | 115 | 158 | 205 |
| 净利润同比 (%) | 163.6% | 133.5% | 36.7% | 30.1% |
| 毛利率 (%) | 16.8% | 16.7% | 17.0% | 17.5% |
| ROE (%) | 1.6% | 3.7% | 4.9% | 6.1% |
| 每股收益 (元) | 0.06 | 0.14 | 0.19 | 0.24 |
| P/E | 91.19 | 32.99 | 24.13 | 18.55 |
| P/B | 1.48 | 1.21 | 1.16 | 1.11 |
| EV/EBITDA | 23.00 | 13.18 | 11.44 | 10.31 |

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 | 6,053 | 6,742 | 7,880 | 营业收入 | 4,816 | 5,382 | 6,092 | 6,987 |
| 现金 | 951 | 1,063 | 1,203 | 1,380 | 营业成本 | 4,006 | 4,481 | 5,055 | 5,762 |
| 应收账款 | 2,167 | 2,648 | 2,803 | 3,448 | 营业税金及附加 | 34 | 38 | 43 | 49 |
| 其他应收款 | 41 | 46 | 52 | 60 | 销售费用 | 234 | 261 | 271 | 304 |
| 预付账款 | 153 | 171 | 194 | 223 | 管理费用 | 415 | 469 | 506 | 574 |
| 存货 | 1,638 | 1,756 | 2,072 | 2,291 | 财务费用 | 30 | 43 | 55 | 73 |
| 其他流动资产 | 330 | 2,124 | 2,489 | 2,769 | 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 | 14 | 14 | 14 |
| 长期投资 | 521 | 376 | 376 | 376 | 投资净收益 | 1 | 1 | 2 | 2 |
| 固定资产 | 1,292 | 1,514 | 1,744 | 2,001 | 营业利润 | 58 | 152 | 208 | 271 |
| 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 | 9,078 | 10,082 | 11,585 | 利润总额 | 65 | 152 | 208 | 271 |
| 流动负债 | 4,181 | 4,983 | 5,846 | 7,166 | 所得税 | 11 | 26 | 35 | 46 |
| 短期借款 | 413 | 690 | 1,052 | 1,611 | 净利润 | 54 | 126 | 173 | 225 |
| 应付账款 | 3,114 | 3,562 | 3,968 | 4,615 | 少数股东损益 | 5 | 11 | 15 | 20 |
| 其他流动负债 | 654 | 732 | 825 | 940 | 归属母公司净利润 | 49 | 115 | 158 | 205 |
| 非流动负债 | 878 | 878 | 878 | 878 | EBITDA | 243 | 392 | 484 | 591 |
| 长期借款 | 680 | 680 | 680 | 680 | EPS (元) | 0.06 | 0.14 | 0.19 | 0.24 |
| 其他非流动负债 | 198 | 198 | 198 | 198 | | | | | |
| 负债合计 | 5,059 | 5,861 | 6,724 | 8,044 | | | | | |
| 少数股东权益 | 57 | 68 | 83 | 103 | 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 | 741 | 771 | 809 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 1,487 | 1,565 | 1,662 | 1,786 | 营业收入 | 66.46% | 11.75% | 13.20% | 14.68% |
| 归属母公司股东权益 | 3,048 | 3,149 | 3,276 | 3,438 | 营业利润 | 302.88% | 164.11% | 36.73% | 30.07% |
| 负债和股东权益 | 8,163 | 9,078 | 10,082 | 11,585 | 归属于母公司净利润 | 163.59% | 133.46% | 36.73% | 30.07% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率(%) | 16.83% | 16.73% | 17.03% | 17.53% |
| | | | | | 净利率(%) | 1.03% | 2.14% | 2.59% | 2.93% |
| | | | | | ROE(%) | 1.63% | 3.72% | 4.91% | 6.11% |
| | | | | | ROIC(%) | 1.42% | 3.43% | 4.27% | 5.01% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率(%) | 61.97% | 64.56% | 66.69% | 69.43% |
| | | | | | 净负债比率(%) | 4.56% | 9.54% | 15.74% | 25.72% |
| | | | | | 流动比率 | 1.26 | 1.21 | 1.15 | 1.10 |
| | | | | | 速动比率 | 0.87 | 0.86 | 0.80 | 0.78 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.61 | 0.62 | 0.64 | 0.64 |
| | | | | | 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 | 0.14 | 0.19 | 0.24 |
| | | | | | 每股经营现金流(最新摊薄) | (0.03) | 0.25 | 0.47 | 0.41 |
| | | | | | 每股净资产(最新摊薄) | 3.61 | 3.73 | 3.88 | 4.08 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 91.2 | 33.0 | 24.1 | 18.5 |
| | | | | | P/B | 1.5 | 1.2 | 1.2 | 1.1 |
| | | | | | EV/EBITDA | 23.00 | 13.18 | 11.44 | 10.31 |

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。