

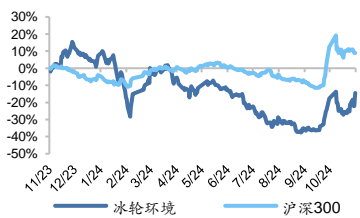
冰轮环境：业绩短期扰动，看好公司长期发展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-11-01

收盘价（元）	10.20
近12个月最高/最低（元）	14.68/7.73
总股本（百万股）	763.66
流通股本（百万股）	745.83
流通股比例（%）	97.67%
总市值（亿元）	77.89
流通市值（亿元）	76.07

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，加速突破低碳能源产业》2024-03-31
- 《业绩稳步增长，关注政策催化》2024-04-28
- 《利润率持续提升，看好冷链行业长期发展》2024-08-22

主要观点：

● 公司发布2024年三季报

2024年前三季度公司实现营收49.56亿元(-11.14%)，归属上市公司股东净利润4.74亿元(-16.49%)，扣非后归属上市公司股东净利润4.31亿元(-19.24%)，经营活动产生的现金流量净额-0.78亿元，加权平均净资产收益率为8.31%（减少2.56pct）。单季度来看，公司2024年三季度实现营收16.06亿元(-16.55%)，归母净利润1.43亿元(-26.12%)。

● 毛利率整体有所提升，费用率小幅上升

根据公司三季报业绩情况，2024年Q1-Q3公司销售毛利率为27.34%，较去年同期提升1.21pct，主要系原材料价格改善及订单结算等综合因素。但由于费用方面影响，2024年前三季度销售净利率为10.23%(-0.04pct)。具体来看，2024年前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率及财务费用率分别为9.19%/4.89%/3.83%/0.19%，期间费用率总计18.11%，较去年同期的16.14%小幅上升，主要在于股份支付及汇率等影响。

● 国内冷链行业短期扰动不改长期向好趋势，紧抓海外发展机遇

国内市场方面，受宏观环境影响目前国内冷链领域有效需求不足，但长期来看，2021年发布的国家《“十四五”冷链物流发展规划》中提到，计划建设约100个骨干冷链物流基地计划，截止2023年，已发布66个基地建设名单，因此2024-2025年仍有较多冷链建设项目。同时，石油化工、锂电等领域依然具备较大冷链需求，综合来看，国内冷链行业仍具备成长性。海外市场方面，公司海外业务布局较早，且深耕行业多年，具备制冷和压缩行业内领先的技术实力，在出海方面具备强竞争力，因此公司紧抓海外结构性增长机遇，海外业务有望成为新增长点。

● 投资建议

我们看好行业和公司长期发展，但考虑到短期国内需求波动，下调之前的盈利预测：2024-2026年营业收入预测为72.5/74.1/81.6亿元（前值为74.1/78.7/89.0亿元），归母净利润预测为5.6/6.0/6.8亿元（前值为6.2/7.0/8.1亿元），以当前总股本7.64亿股计算的摊薄EPS为0.74/0.79/0.89元（前值为0.82/0.91/1.06元）。当前股价对应的PE倍数为14/13/12倍，维持“买入”投资评级。

● 风险提示

1) 市场波动风险；2) 原材料价格波动风险；3) 汇率风险；4) 应收账款回收风险；5) 核心技术人员流失。

重要财务指标

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	7,496	7,252	7,412	8,156
收入同比(%)	22.9%	-3.3%	2.2%	10.0%
归属母公司净利润	655	563	602	677
净利润同比(%)	53.7%	-14.1%	7.1%	12.4%
毛利率(%)	25.6%	25.8%	26.2%	26.5%
ROE(%)	12.7%	10.2%	10.4%	11.0%
每股收益(元)	0.86	0.74	0.79	0.89
P/E	15.83	13.85	12.93	11.51
P/B	1.93	1.39	1.31	1.23
EV/EBITDA	13.16	11.10	9.93	8.64

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	7,485	7,403	8,067	9,061	营业收入	7,496	7,252	7,412	8,156
现金	2,222	2,212	2,394	2,694	营业成本	5,580	5,383	5,471	5,994
应收账款	2,391	2,207	2,289	2,659	营业税金及附加	49	48	49	54
其他应收款	67	65	66	73	销售费用	656	679	693	761
预付账款	179	173	177	195	管理费用	633	670	689	757
存货	1,415	1,324	1,460	1,590	财务费用	(10)	5	(1)	(4)
其他流动资产	1,212	2,746	3,142	3,440	资产减值损失	68	(4)	(4)	(5)
非流动资产	3,914	3,856	3,797	3,738	公允价值变动收益	8	0	0	0
长期投资	333	333	333	333	投资净收益	141	113	113	113
固定资产	1,163	1,066	971	878	营业利润	725	629	672	756
无形资产	218	220	221	222	营业外收入	7	5	6	6
其他非流动资产	2,199	2,237	2,272	2,305	营业外支出	5	4	4	4
资产总计	11,399	11,259	11,865	12,799	利润总额	726	630	674	757
流动负债	5,058	4,667	4,934	5,474	所得税	61	54	57	64
短期借款	587	368	376	414	净利润	665	576	617	693
应付账款	3,364	3,230	3,472	3,871	少数股东损益	11	13	14	16
其他流动负债	1,107	1,068	1,086	1,190	归属母公司净利润	655	563	602	677
非流动负债	609	609	609	609	EBITDA	858	762	803	885
长期借款	343	343	343	343	EPS (元)	0.86	0.74	0.79	0.89
其他非流动负债	267	267	267	267					
负债合计	5,667	5,276	5,543	6,084					
少数股东权益	356	369	384	400	主要财务比率				
股本	764	764	764	764	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	569	595	629	669	成长能力				
留存收益	4,043	4,256	4,545	4,883	营业收入	22.86%	-3.26%	2.20%	10.05%
归属母公司股东权益	5,376	5,614	5,938	6,316	营业利润	57.69%	-13.25%	6.96%	12.44%
负债和股东权益	11,399	11,259	11,865	12,799	归属于母公司净利润	53.73%	-14.06%	7.10%	12.35%
					获利能力				
					毛利率(%)	25.56%	25.77%	26.18%	26.51%
					净利率(%)	8.73%	7.76%	8.13%	8.30%
					ROE(%)	12.69%	10.24%	10.43%	11.05%
					ROIC(%)	11.71%	10.57%	11.89%	14.00%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	49.72%	46.86%	46.72%	47.53%
					净负债比率(%)	-22.54%	-25.10%	-26.50%	-28.86%
					流动比率	1.48	1.59	1.64	1.66
					速动比率	1.20	1.30	1.34	1.36
					营运能力				
					总资产周转率	0.67	0.64	0.64	0.66
					应收账款周转率	3.36	3.15	3.30	3.30
					应付账款周转率	1.63	1.63	1.63	1.63
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.86	0.74	0.79	0.89
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.45	0.93	0.87	0.88
					每股净资产(最新摊薄)	7.04	7.35	7.78	8.27
					估值比率				
					P/E	15.8	13.8	12.9	11.5
					P/B	1.9	1.4	1.3	1.2
					EV/EBITDA	13.16	11.10	9.93	8.64

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。