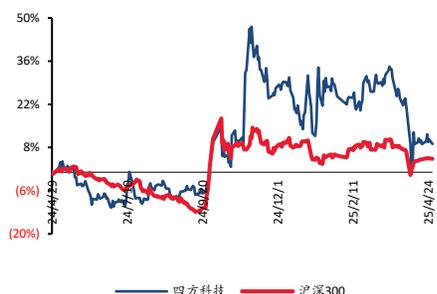


## 罐箱行业周期下行拖累业绩，拓展新品提升竞争力

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 3.09/3.09  
 总市值/流通(亿元) 33.95/33.95  
 12个月内最高/最低价(元) 15.34/8.8

### 相关研究报告

<<在手订单饱满，罐箱及冷冻设备齐向上>>--2020-11-24

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

**事件:**公司发布2024年报,2024年实现收入18.63亿元,同比下滑16.41%,实现归母净利润2.37亿元,同比下滑28.91%。公司同时发布2024年利润分配预案,拟向全体股东每10股派发现金红利2.36元(含税)。

**罐箱短期受行业拖累,积极推进特箱扩建。**2024年公司罐箱业务实现收入10.92亿元,同比下降27.47%,主要系集罐箱行业处于下行周期,根据ITCO统计数据,2024年全球新造罐箱4.21万台、同比下降26%,国际关系紧张、汇率波动等影响了罐箱行业短期景气度。罐箱是典型的震荡上升的行业,国际贸易状况影响客户短期采购意愿,不过罐箱作为最佳的液、气态物的物流装备,受益于全球大宗液体和液化气的运输需求增长,拉长看保持增长态势。2024年公司罐箱份额19.27%(按销量),尤其以特种罐箱竞争优势更为明显,目前公司已实现T0、T1-T23、T50、T75箱型全覆盖,并积极推进特箱产线扩建,强化竞争力。

**冷冻设备发展稳定,拓展换热器、节能板材项目。**2024年公司冷链装备业务实现收入7.20亿元,同比增长10.86%,平稳发展。新业务方面,公司新型集装箱式V型干冷器在IDC数据中心展进行展出,并为多家企业提供了测试用样机。节能板材产品成功应用于国内多家大型物流冷库与食品行业冷库,并将持续推进LNG增强型聚氨酯深冷保温板项目建设。

**毛利率小幅下降,期间费用稳定。**2024年公司综合毛利率24.45%,同比下降0.9pct,主要与冷链装备直接材料、制造费用成本上升有关。期间费用方面,2024年公司销售/管理/研发费率同比分别上升0.52/1.01/0.11pct,费用绝对值较平稳,但因收入规模下降导致费率上升;财务费率同比下降0.76pct主要系汇兑损益变化。

**盈利预测与投资建议。**预计2025年-2027年公司营业收入分别为19.52亿元、20.95亿元、23.23亿元,归母净利润分别为2.39亿元、2.49亿元、2.86亿元,对应EPS分别为0.77元、0.81元、0.92元。维持“买入”评级,6个月目标价13.86元,相当于2025年18倍动态市盈率。

**风险提示。**原材料价格上涨风险,汇率波动风险,罐箱行业周期性波动风险,应收账款上升风险。

### ■ 盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	1,862.98	1,952.00	2,094.70	2,322.71
营业收入增长率(%)	-16.41%	4.78%	7.31%	10.88%
归母净利(百万元)	237.15	238.90	249.29	285.70
净利润增长率(%)	-28.91%	0.74%	4.35%	14.61%
摊薄每股收益(元)	0.77	0.77	0.81	0.92
市盈率(PE)	16.42	14.20	13.60	11.87

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)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,001	646	679	775	865
应收和预付款项	79	102	109	107	110
存货	902	1,038	1,038	1,105	1,223
其他流动资产	496	347	397	449	502
流动资产合计	2,479	2,133	2,223	2,436	2,700
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	716	779	790	821	850
在建工程	60	197	217	207	187
无形资产开发支出	118	125	121	117	113
长期待摊费用	18	14	14	14	14
其他非流动资产	2,493	2,207	2,297	2,510	2,774
资产总计	3,405	3,322	3,439	3,669	3,937
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	91	109	104	120	132
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	838	645	607	647	703
负债合计	929	754	711	767	835
股本	309	309	309	309	309
资本公积	452	452	452	452	452
留存收益	1,712	1,869	2,030	2,204	2,403
归母公司股东权益	2,476	2,568	2,728	2,902	3,102
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	2,476	2,568	2,728	2,902	3,102
负债和股东权益	3,405	3,322	3,439	3,669	3,937

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	571	-81	244	300	307
投资性现金流	236	-122	-131	-130	-130
融资性现金流	-261	-146	-74	-73	-88
现金增加额	517	-356	33	96	89

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,229	1,863	1,952	2,095	2,323
营业成本	1,664	1,408	1,496	1,594	1,765
营业税金及附加	13	17	18	17	16
销售费用	36	40	41	46	49
管理费用	63	71	72	80	86
财务费用	12	-4	-10	10	12
资产减值损失	-4	-1	-1	-1	-1
投资收益	19	19	19	20	20
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	376	274	276	286	328
其他非经营损益	3	0	0	0	0
利润总额	379	275	276	287	328
所得税	45	37	37	37	43
净利润	334	237	239	249	286
少数股东损益	0	0	0	0	0
归母股东净利润	334	237	239	249	286

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	25.35%	24.45%	23.37%	23.92%	24.02%
销售净利率	14.97%	12.73%	12.24%	11.90%	12.30%
销售收入增长率	10.09%	-16.41%	4.78%	7.31%	10.88%
EBIT 增长率	11.03%	-31.60%	5.62%	11.41%	14.79%
净利润增长率	9.14%	-28.91%	0.74%	4.35%	14.61%
ROE	13.47%	9.24%	8.76%	8.59%	9.21%
ROA	10.09%	7.05%	7.07%	7.01%	7.51%
ROIC	13.10%	8.48%	8.44%	8.89%	9.55%
EPS (X)	1.08	0.77	0.77	0.81	0.92
PE (X)	11.01	16.42	14.20	13.60	11.87
PB (X)	1.49	1.52	1.24	1.17	1.09
PS (X)	1.65	2.10	1.74	1.62	1.46
EV/EBITDA (X)	6.18	9.94	8.00	6.88	5.81

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。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 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

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。