

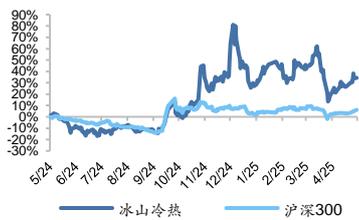
冷热核心事业稳步发展，并购与新事业未来可期

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-14

收盘价（元）	5.51
近12个月最高/最低（元）	7.93/3.33
总股本（百万股）	843.21
流通股本（百万股）	600.04
流通股比例（%）	71.16
总市值（亿元）	46.46
流通市值（亿元）	33.06

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

- 《冷热产业链完善，新兴业务持续拓展》2024-04-29
- 《盈利能力持续提升，新兴业务加大拓展》2024-08-15
- 《并购事业与新事业加速发展，利润稳步提升》2024-10-25

主要观点：

● 公司发布2024年年报和2025年一季度报

2024年公司共实现营业收入45.31亿元，同比减少5.91%；归母净利润1.10亿元，同比增长123.46%；扣除非经常性损益后的净利润为0.34亿元，同比增长107.90%；经营活动现金流净额2.37亿元；加权平均净资产收益率3.57%，较2023年增加1.94pct。2025年一季度，公司实现营收11.63亿元（+0.26%）；归母净利润0.30亿元（+2.90%）；扣非后归母净利润0.31亿元（+25.59%）。

● 工业制冷积极开拓高端客户，商用冷链业务领先

工业制冷方面，工业制冷是体现公司冷热核心技术的重要领域，公司工业制冷技术接近国际主要竞争对手，并在部分领域实现了赶超。报告期内，公司积极服务高端客户，在石油炼化一体化、精细化工、新材料等领域签订多个高标项目，市场竞争力较强。**商用冷冻冷藏方面**，公司在我国率先打通从田间地头最初一公里到居民社区最后一百米全程绿色智能冷链，具备领先竞争能力。围绕食品冷冻冷藏，公司在吸收日本、欧洲、美国相关经验的基础上，结合我国的新需求，为食品冷冻提供更优方案。

● 并购事业稳健发展，持续拓展新事业

报告期内，公司并购的松洋子公司均稳健发展。其中，松洋压缩机积极拓展欧洲及南美市场，出口收入快速增长；松洋制冷聚焦工业节能，成立海外事业部，快速打通海外渠道，强力推进溴化锂吸收式制冷机组出口；松洋冷机聚焦自产品开拓，专注双碳及储能新领域。**新事业领域**，公司围绕国家节能减碳和可持续发展的战略要求持续拓展，公司储能热管理、CCUS等新事业取得良好进展，订单大幅增长。

● 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：2025-2027年预测营业收入为49.97/55.19/61.79亿元（2025-2026年前值为60.92/69.87亿元）；归母净利润分别为1.60/2.07/2.70亿元（2025-2026年前值为1.58/2.05亿元）；对应的EPS为0.19/0.25/0.32元（2025-2026年前值为0.19/0.24元）。公司当前股价对应的PE为29/22/17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	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4531	4997	5519	6179
收入同比（%）	-5.9%	10.3%	10.4%	12.0%
归属母公司净利润	110	160	207	270
净利润同比（%）	123.5%	45.3%	28.9%	30.5%
毛利率（%）	16.9%	17.8%	18.1%	18.4%
ROE（%）	3.5%	5.0%	6.1%	7.6%
每股收益（元）	0.13	0.19	0.25	0.32
P/E	46.23	28.98	22.48	17.23
P/B	1.62	1.44	1.38	1.32
EV/EBITDA	23.71	12.82	10.75	9.23

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	5085	6206	6515	7299
现金	1042	1086	1359	1455
应收账款	1492	1906	1910	2176
其他应收款	46	61	57	67
预付账款	164	205	199	231
存货	1394	1819	1842	2051
其他流动资产	947	1130	1149	1318
非流动资产	2543	2428	2313	2221
长期投资	482	482	482	482
固定资产	1212	990	777	574
无形资产	204	194	184	173
其他非流动资产	645	762	870	991
资产总计	7628	8635	8827	9519
流动负债	3740	4640	4699	5216
短期借款	167	167	167	167
应付账款	1601	2004	1999	2278
其他流动负债	1972	2469	2532	2771
非流动负债	699	699	699	699
长期借款	547	547	547	547
其他非流动负债	152	151	151	151
负债合计	4439	5339	5397	5915
少数股东权益	57	62	68	76
股本	843	843	843	843
资本公积	717	717	717	717
留存收益	1572	1674	1802	1968
归属母公司股东权益	3132	3234	3362	3528
负债和股东权益	7628	8635	8827	9519

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	237	38	320	172
净利润	114	165	213	278
折旧摊销	165	149	139	125
财务费用	33	35	35	35
投资损失	-70	-78	-80	-84
营运资金变动	2	-221	24	-172
其他经营现金流	106	374	178	438
投资活动现金流	370	55	68	62
资本支出	-46	-10	-10	-20
长期投资	46	-8	0	0
其他投资现金流	370	73	78	82
筹资活动现金流	-330	-52	-114	-138
短期借款	-95	0	0	0
长期借款	-132	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-102	-52	-114	-138
现金净增加额	281	44	274	95

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4531	4997	5519	6179
营业成本	3764	4107	4521	5041
营业税金及附加	35	37	41	46
销售费用	241	280	304	334
管理费用	285	320	342	371
财务费用	23	20	19	15
资产减值损失	-28	0	0	0
公允价值变动收益	27	0	0	0
投资净收益	70	78	80	84
营业利润	124	177	230	302
营业外收入	11	13	13	13
营业外支出	10	7	8	8
利润总额	126	183	235	307
所得税	12	17	22	29
净利润	114	165	213	278
少数股东损益	3	5	6	8
归属母公司净利润	110	160	207	270
EBITDA	208	351	393	447
EPS (元)	0.13	0.19	0.25	0.32

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-5.9%	10.3%	10.4%	12.0%
营业利润	114.5%	43.3%	30.1%	31.2%
归属于母公司净利润	123.5%	45.3%	28.9%	30.5%
获利能力				
毛利率 (%)	16.9%	17.8%	18.1%	18.4%
净利率 (%)	2.4%	3.2%	3.7%	4.4%
ROE (%)	3.5%	5.0%	6.1%	7.6%
ROIC (%)	0.9%	4.3%	5.3%	6.4%
偿债能力				
资产负债率 (%)	58.2%	61.8%	61.1%	62.1%
净负债比率 (%)	139.2%	162.0%	157.4%	164.1%
流动比率	1.36	1.34	1.39	1.40
速动比率	0.89	0.84	0.89	0.90
营运能力				
总资产周转率	0.57	0.61	0.63	0.67
应收账款周转率	2.95	2.94	2.89	3.02
应付账款周转率	2.31	2.28	2.26	2.36
每股指标 (元)				
每股收益	0.13	0.19	0.25	0.32
每股经营现金流 (摊薄)	0.28	0.05	0.38	0.20
每股净资产	3.71	3.84	3.99	4.18
估值比率				
P/E	46.23	28.98	22.48	17.23
P/B	1.62	1.44	1.38	1.32
EV/EBITDA	23.71	12.82	10.75	9.23

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。