

分析师: 刘冉
登记编码: S0730516010001
liuran@ccnew.com 021-50586281

主营稳健增长, 汽零业务成核心引擎

——盾安环境(002011)业绩点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

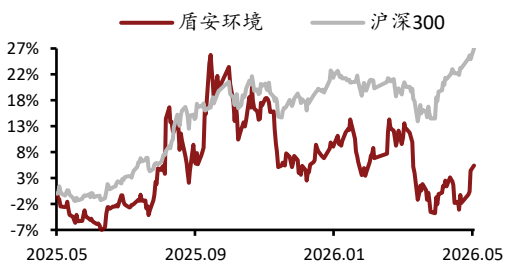
市场数据(2026-05-11)

收盘价(元)	12.52
一年内最高/最低(元)	15.55/10.99
沪深 300 指数	4,951.84
市净率(倍)	1.97
流通市值(亿元)	132.66

基础数据(2026-03-31)

每股净资产(元)	6.35
每股经营现金流(元)	0.19
毛利率(%)	15.41
净资产收益率_摊薄(%)	2.87
资产负债率(%)	44.89
总股本/流通股(万股)	107,467.71/105,955.93
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

联系人: 李智
电话: 0371-65585629
地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼
地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2026 年 05 月 12 日

投资要点:

- **盾安环境(002011)公布 2025 年年报以及 2026 年一季报。**2025 年, 公司实现营业收入 130.35 亿元, 同比增长 2.81%; 实现扣非归母净利润 9.92 亿元, 同比增长 6.82%。公司的利润增速高于营收, 主业经营处于良性生态。盈利能力方面, 2025 年公司的综合毛利率为 18.48%, 同比提升 0.26 个百分点; 同期净利率为 8.19%, 与上年基本持平。经营活动产生的现金流量净额为 14.40 亿元, 同比增长 24.09%, 显著高于营收增长, 现金回款能力强劲。2026 年第一季度, 公司实现营业收入 30.57 亿元, 同比增长 1.17%; 实现扣非归母净利润 1.97 亿元, 同比下降 6.32%。一季度利润承压主要受原材料价格上涨及汇率波动等因素的影响。
- **制冷设备收入减少, 汽车热管理业务拉动收入增长。**2025 年, 公司实现营业收入 130.35 亿元, 同比增长 2.81%。营收增长的主要驱动力是新能源汽车热管理业务。2025 年, 汽车热管理业务实现收入 12.34 亿元, 同比增长 52.04%, 成为拉动增长的核心引擎。此外, 制冷配件业务实现收入 98.38 亿元, 同比增长 2.35%。制冷设备收入减少较多是制约本期收入增长的主要原因。受房地产及中央空调市场规模持续萎缩的影响, 2025 年公司的制冷设备录得营收 11.63 亿元, 同比下降 22.24%。2026 年第一季度, 公司营收 30.57 亿元, 同比增长 1.17%, 增速进一步放缓, 亦是出于同样的原因, 即空调市场持续萎缩。
- **由于成本下降以及规模效应显现, 2025 年公司的综合毛利率为 18.48%, 同比提升 0.26 个百分点。**分业务看, 制冷配件的毛利率达到 18.67%, 同比微增 0.07 个百分点, 基本保持稳定; 制冷设备的毛利率达到 21.79%, 同比升高 0.72 个百分点。随着规模效应释放, 汽车热管理业务的盈利能力显著增强, 本期的毛利率达到 23.38%, 同比提升 0.25 个百分点。2026 年第一季度, 受原材料价格上涨影响, 毛利率降至 15.41%, 同比下降 0.73 个百分点。
- **一季度开始, 公司各项盈利指标承压。**2025 年公司的期间费用率

9.61%，同比基本持平；净利率为 8.19%，同比亦基本持平。2025 年公司的加权平均净资产收益率为 17.72%，同比下降 3.33 个百分点。ROE 下降主要因公司净资产规模持续扩张所致。

2026 年一季度，公司的净利率降至 6.37%，同比下降 0.64 个百分点。原材料价格上涨导致的毛利率下滑是一方面原因；此外，因汇率波动，一季度的财务费率同比上升 0.25 个百分点，进一步压低净利率。

- **公司是全球制冷空调零部件行业的龙头企业，亦是全球多家知名空调厂商的战略合作伙伴。**随着算力基础设施建设的加速推进，**高效温控、精密制冷与绿色热管理正成为行业新的增长空间。**公司是全球制冷空调零部件行业的龙头企业，亦是全球多家知名空调厂商的战略合作伙伴。根据产业在线的数据，公司制冷零部件的市场占有率在全球排名居首，其中截止阀排名全球第一，四通阀排名第二，电子膨胀阀排名第二。随着算力基础设施建设的加速推进，数据中心对温控的需求正在快速增长，**高效温控、精密制冷与绿色热管理正成为行业新的增长空间。**公司的阀件、换热器及组件产品已成熟应用于数据中心温控、储能温控领域。其中大口径阀已实现国内多家主流主机厂规模化搭载，各类制冷阀件、微通道换热器等产品已在液冷散热系统中实现规模化应用。在储能液冷领域，公司 2021 年开始布局，目前已与比亚迪、中车、金风科技、宁德时代等头部企业达成合作，持续获得宁德时代、蔚来的液冷机组订单。
- **投资评级：**根据公司年报的阐述，公司将深化新能源汽车热管理业务全球化布局，持续推进泰国基地产能释放；积极拓展储能液冷、数据中心温控等增量赛道；同步推动制冷设备业务向高附加值领域转型。根据公司关联交易公告，格力电器 2026 年预计采购额较 2025 年实际值增长 11.6%。我们预测公司 2026、2027、2028 年的每股收益分别为 1.05、1.25、1.48 元，参照 5 月 11 日收盘价 12.52 元，对应的市盈率分别为 11.9、10.03、8.47 倍。我们给予公司“增持”评级。

风险提示：原材料价格波动风险；制冷设备业务调整风险；汇率波动风险；应收账款体量较大风险。

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,678	13,035	13,921	15,480	17,022
增长比率(%)	11.39	2.81	6.80	11.20	9.96
净利润(百万元)	1,045	1,078	1,130	1,341	1,589
增长比率(%)	41.58	3.16	4.88	18.67	18.44
每股收益(元)	0.97	1.00	1.05	1.25	1.48
市盈率(倍)	12.88	12.48	11.90	10.03	8.47

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	9,690	9,795	11,335	13,427	15,449
现金	3,200	3,469	4,738	6,289	7,821
应收票据及应收账款	2,333	2,424	2,383	2,468	2,517
其他应收款	93	96	112	125	137
预付账款	66	66	80	85	91
存货	1,660	1,335	1,383	1,481	1,572
其他流动资产	2,337	2,406	2,639	2,978	3,310
非流动资产	2,463	2,495	2,606	2,667	2,715
长期投资	408	434	434	434	434
固定资产	1,132	1,238	1,290	1,351	1,404
无形资产	354	359	364	374	382
其他非流动资产	569	464	517	508	494
资产总计	12,153	12,290	13,942	16,094	18,164
流动负债	6,199	5,017	5,586	6,406	7,000
短期借款	444	229	449	649	849
应付票据及应付账款	3,891	3,529	3,760	4,242	4,526
其他流动负债	1,863	1,259	1,377	1,514	1,624
非流动负债	443	615	741	875	930
长期借款	306	485	605	735	785
其他非流动负债	137	130	136	140	145
负债合计	6,642	5,631	6,326	7,280	7,929
少数股东权益	2	-8	-17	-27	-35
股本	1,065	1,075	1,075	1,075	1,075
资本公积	3,132	3,212	3,212	3,212	3,212
留存收益	1,308	2,386	3,401	4,608	6,038
归属母公司股东权益	5,509	6,666	7,633	8,840	10,270
负债和股东权益	12,153	12,290	13,942	16,094	18,164

现金流量表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,161	1,440	1,493	1,762	1,886
净利润	1,040	1,068	1,121	1,332	1,580
折旧摊销	270	251	281	320	359
财务费用	39	35	33	44	54
投资损失	-16	-23	-18	-19	-17
营运资金变动	-176	69	28	47	-125
其他经营现金流	3	41	47	38	35
投资活动现金流	-475	-332	-372	-367	-396
资本支出	-381	-349	-340	-368	-397
长期投资	-95	17	0	0	0
其他投资现金流	1	0	-32	1	1
筹资活动现金流	-407	-651	151	156	42
短期借款	-205	-215	220	200	200
长期借款	-395	179	120	130	50
普通股增加	9	9	0	0	0
资本公积增加	90	80	0	0	0
其他筹资现金流	95	-704	-189	-174	-208
现金净增加额	297	447	1,269	1,551	1,532

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,678	13,035	13,921	15,480	17,022
营业成本	10,368	10,626	11,327	12,560	13,774
营业税金及附加	53	66	70	76	78
营业费用	332	342	362	372	392
管理费用	387	367	387	406	420
研发费用	503	535	585	666	715
财务费用	-5	8	7	17	16
资产减值损失	-19	-44	-33	-21	-19
其他收益	132	118	120	124	119
公允价值变动收益	-3	32	0	0	0
投资净收益	16	23	18	19	17
资产处置收益	-2	5	-1	-2	-2
营业利润	1,182	1,210	1,272	1,492	1,732
营业外收入	12	18	16	15	13
营业外支出	26	13	15	18	17
利润总额	1,168	1,215	1,273	1,489	1,728
所得税	128	147	153	157	148
净利润	1,040	1,068	1,121	1,332	1,580
少数股东损益	-5	-10	-10	-9	-9
归属母公司净利润	1,045	1,078	1,130	1,341	1,589
EBITDA	1,448	1,449	1,562	1,827	2,103
EPS (元)	0.97	1.00	1.05	1.25	1.48

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入 (%)	11.39	2.81	6.80	11.20	9.96
营业利润 (%)	22.00	2.36	5.13	17.29	16.03
归属母公司净利润 (%)	41.58	3.16	4.88	18.67	18.44
获利能力					
毛利率 (%)	18.22	18.48	18.63	18.87	19.08
净利率 (%)	8.24	8.27	8.12	8.67	9.33
ROE (%)	18.97	16.17	14.81	15.17	15.47
ROIC (%)	15.08	14.24	12.96	13.17	13.40
偿债能力					
资产负债率 (%)	54.65	45.82	45.38	45.24	43.65
净负债比率 (%)	120.50	84.57	83.07	82.61	77.47
流动比率	1.56	1.95	2.03	2.10	2.21
速动比率	1.22	1.61	1.70	1.78	1.90
营运能力					
总资产周转率	1.11	1.07	1.06	1.03	0.99
应收账款周转率	5.82	5.48	5.79	6.38	6.83
应付账款周转率	4.55	4.40	4.76	4.85	4.83
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.97	1.00	1.05	1.25	1.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.08	1.34	1.39	1.64	1.75
每股净资产 (最新摊薄)	5.13	6.20	7.10	8.23	9.56
估值比率					
P/E	12.88	12.48	11.90	10.03	8.47
P/B	2.44	2.02	1.76	1.52	1.31
EV/EBITDA	6.74	7.52	6.27	4.70	3.47

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。