

冰轮环境 (000811)

2022 三季度报点评：业绩显著超预期，盈利能力持续改善

买入（维持）

2022 年 10 月 31 日

证券分析师 刘博

执业证书：S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	5,383	7,165	9,411	11,753
同比	33%	33%	31%	25%
归属母公司净利润（百万元）	301	462	661	747
同比	35%	54%	43%	13%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.40	0.62	0.89	1.00
P/E（现价&最新股本摊薄）	28.51	18.57	12.98	11.49

#产品结构变动带来利润率上升 #市占率上升 #业绩超预期

投资要点

- **事件：**公司前三季度实现营收 42.97 亿元、同比增长 10.29%；归母净利润 3.29 亿元、同比增长 41.82%；扣非归母净利润同比增长 50.96%。
- **Q3 业绩显著超预期，订单结构优化、盈利能力持续改善。**根据公司公告，Q3 单季度实现营收 16.71 亿元、同比增长 8.09%；归母净利润为 1.50 亿元、同比增长 47.63%；扣非后归母净利润为 1.33 亿元、同比增长 50.52%。毛利率为 23.82%，相比去年同期提升 2.9 个百分点；净利率为 9.39%，相比去年同期提升 2.13 个百分点。考虑到公司收入增速远远低于净利润增速，毛利率和净利率显著改善，我们判断是由于订单结构优化，带来了盈利能力大幅提升。
- **行业：冷链景气度持续高企，设备生产企业有望率先获益。**1) 疫情催化：武汉华南生鲜市场和北京新发地均是冷链生鲜集中地，疫情的催化对于冷链物流提出了更高的标准；2) 政策推动：2021 年以前冷链物流投资方一般以工商业客户为主，2021 年之后在中央和地方政策的推动下，很多政府客户（包括供销社）作为业主方投资建设冷链物流；3) 消费升级：疫情之后，很多普通居民改变了消费习惯，对冷链物流的质量提出了更高要求；4) 技术推广：技术层面，安全和环保标准的提升、新技术的加速推广应用，为行业快速发展提供持续动力；多重利好因素提振和催化下，行业景气度有望持续提升，根据我们跟踪产业链的情况，龙头设备企业在手订单均较为饱满，产能排产已经安排至年底。
- **竞争格局：期待行业洗牌加速，公司龙头地位彰显、价值体现。**压缩机行业的特点是：想要做到顶尖品牌和高端产品需要长期积累，但是中低端产品的入门门槛很低，因此行业竞争格局一直较为激烈。近年来，随着原材料价格和人工成本不断上升，行业逐渐体现出洗牌的趋势，集中度有所提升，十四五期间，随着政府客户逐步介入（对设备商整体解决方案的提供能力提出了更高的要求）、行业标准和监管执法力度愈发严格，我们预计行业洗牌有望加速，公司龙头地位和品牌溢价将逐渐体现。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持预计公司 22-24 年 EPS 分别为 0.62、0.89、1.00 元，PE 分别为 19、13、11 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业需求下降、竞争加剧造成产品价格和毛利率持续下降等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.50
一年最低/最高价	7.68/17.18
市净率(倍)	1.76
流通 A 股市值(百万元)	8,576.96
总市值(百万元)	8,577.13

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.53
资产负债率(% ,LF)	48.71
总股本(百万股)	745.84
流通 A 股(百万股)	745.82

相关研究

《冰轮环境(000811)：2022 年中报点评：Q2 盈利能力显著超预期，期待下半年业绩表现》

2022-08-28

《冰轮环境(000811)：2022 一季报点评：业绩略低于预期，行业高景气度下期待公司全年表现》

2022-05-03

冰轮环境三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	5,991	7,631	9,497	11,581	营业总收入	5,383	7,165	9,411	11,753
货币资金及交易性金融资产	2,635	3,234	3,886	4,437	营业成本(含金融类)	4,201	5,486	7,119	8,951
经营性应收款项	1,759	2,493	2,994	3,830	税金及附加	33	44	58	72
存货	1,148	1,421	1,828	2,446	销售费用	434	578	759	948
合同资产	309	295	580	676	管理费用	245	326	428	535
其他流动资产	140	189	209	191	研发费用	190	253	332	415
非流动资产	3,873	4,007	4,142	4,256	财务费用	23	34	16	32
长期股权投资	335	335	335	335	加:其他收益	49	28	28	28
固定资产及使用权资产	1,114	1,276	1,433	1,566	投资净收益	74	59	57	54
在建工程	74	55	41	31	公允价值变动	10	0	0	0
无形资产	179	170	161	153	减值损失	-41	0	-22	-22
商誉	810	810	810	810	资产处置收益	-1	0	0	0
长期待摊费用	7	7	7	7	营业利润	349	532	762	861
其他非流动资产	1,354	1,354	1,354	1,354	营业外净收支	-2	0	0	0
资产总计	9,864	11,638	13,639	15,836	利润总额	347	532	762	861
流动负债	4,184	5,363	6,605	7,923	减:所得税	33	51	72	82
短期借款及一年内到期的非流动负债	575	575	575	575	净利润	314	482	689	779
经营性应付款项	2,037	3,027	3,387	4,340	减:少数股东损益	13	20	29	32
合同负债	830	759	1,477	1,769	归属母公司净利润	301	462	661	747
其他流动负债	742	1,002	1,166	1,239	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.40	0.62	0.89	1.00
非流动负债	724	724	724	724	EBIT	296	479	715	832
长期借款	389	389	389	389	EBITDA	448	579	822	944
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	21.96	23.44	24.35	23.84
租赁负债	17	17	17	17	归母净利率(%)	5.59	6.45	7.02	6.35
其他非流动负债	318	318	318	318	收入增长率(%)	33.14	33.09	31.35	24.88
负债合计	4,908	6,087	7,329	8,648	归母净利润增长率(%)	35.20	53.52	43.10	12.97
归属母公司股东权益	4,756	5,293	6,035	6,871					
少数股东权益	200	220	249	281					
所有者权益合计	4,956	5,513	6,284	7,152					
负债和股东权益	9,864	—	—	—					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	460	675	757	622	每股净资产(元)	6.38	7.10	8.09	9.21
投资活动现金流	-416	-101	-104	-82	最新发行在外股份(百万股)	746	746	746	746
筹资活动现金流	-27	25	-1	12	ROIC(%)	4.73	6.97	9.41	9.78
现金净增加额	20	599	652	552	ROE-摊薄(%)	6.33	8.73	10.95	10.87
折旧和摊销	152	101	107	112	资产负债率(%)	49.76	52.30	53.74	54.61
资本开支	-196	-160	-160	-136	P/E (现价&最新股本摊薄)	28.51	18.57	12.98	11.49
营运资本变动	84	-73	-118	-308	P/B (现价)	1.80	1.62	1.42	1.25

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

