

盾安环境(002011)

报告日期: 2023年04月23日

盈利能力提升显著, 汽车热管理业务加速放量

——盾安环境 2022 年年报及 2023 年一季报点评报告

投资要点

□ 公司 2022 年实现营业收入 101.44 亿元, 同比+3.21%; 归母净利润 8.39 亿元, 同比+106.98%; 扣非归母净利润 4.61 亿元, 同比+21.48%。22Q4 单季度实现收入 28.87 亿元, 同比+17.25%; 归母净利润 1.37 亿元, 同比+117.58%; 扣非归母净利润 0.87 亿元, 同比+30.13%。23Q1 单季度实现收入 24.41 亿元, 同比+21.36%; 归母净利润 1.63 亿元, 同比+95.20%; 扣非归母净利润 1.75 亿元, 同比+139.79%。

□ **2022 年整体营收稳健增长, 汽车热管理业务加速放量**

一方面, 2022 年公司核心主业制冷配件业务营收同比-0.54%, 营收同比下滑的主要原因为个别制冷配件客户订单转移导致收入短期减少, 未来格力关联交易的落实和订单增加将持续助推公司制冷阀件业务稳定增长; 另一方面, 2022 年公司汽车热管理业务高速增长, 实现营收 2.0 亿元, 同比+290.01%, 公司汽零阀件产品性能优异, 大口径阀技术竞争实力强劲, 比亚迪等下游客户阀件放量明显, 2023 年随着公司产能爬坡及客户拓展, 汽车热管理业务收入有望持续高增。

□ **盈利能力提升显著, 产品结构优化成效初显**

公司 2022 年实现归母净利润 8.39 亿元, 同比+106.98%, 归母净利润大幅增长的主要原因为: 2022 年各债权人均已解除公司为盾安控股提供的连带担保责任, 公司就该事项冲回前期计提的预计负债并计入当期营业外收入, 增厚业绩明显。剔除非经常性因素影响, 公司 2022 年扣非归母净利率 4.54%, 同比+0.69pct, 主要系公司不断优化产品结构, 积极拓展外贸及商用市场, 高毛利率的外销及商用业务占比提升带动整体盈利能力的提升; 23Q1 盈利能力进一步提升, 归母净利率 6.67%, 同比+2.52pct, 主要系产品结构、挖潜降本等持续改善以及原材料价格及海运费下降等因素共同影响。

□ **盈利预测及估值**

预计 2023-2025 年整体营业收入分别为 114.50/127.90/141.25 亿元, 增速分别为 12.88%/11.70%/10.44%, 归母净利润分别为 7.44/8.70/10.03 亿元, 增速分别为-11.29%/16.86%/15.31%, 对应 EPS 分别为 0.70/0.82/0.95 元。维持“买入”评级。

□ **风险提示**

新能源汽车热管理行业竞争加剧; 公司商用及海外市场拓展不及预期。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 马莉
 执业证书号: S1230520070002
 mali@stocke.com.cn

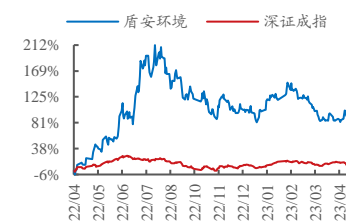
研究助理: 黄宇宸
 huangyuchen01@stocke.com.cn

研究助理: 黄海童
 huanghaitong@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 12.58
总市值(百万元)	13,292.37
总股本(百万股)	1,056.63

股票走势图



相关报告

1 《战略聚焦制冷主业, 进军汽零热管理乘风启航——盾安环境深度报告》2022.11.22

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	10143.66	11450.03	12789.69	14124.70
(+/-) (%)	3.12%	12.88%	11.70%	10.44%
归母净利润	839.01	744.25	869.70	1002.85
(+/-) (%)	106.98%	-11.29%	16.86%	15.31%
每股收益(元)	0.79	0.70	0.82	0.95
P/E	15.84	17.86	15.28	13.25

资料来源: 浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	6355	9487	10217	11496
现金	1568	3904	4593	5634
交易性金融资产	21	20	20	20
应收账款	1445	1261	1204	1307
其它应收款	650	989	1001	1076
预付账款	65	70	74	85
存货	1205	1646	1735	1845
其他	1400	1597	1590	1529
非流动资产	1799	1651	1515	1390
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	283	290	286	288
固定资产	915	782	689	591
无形资产	182	157	139	120
在建工程	53	42	34	27
其他	366	381	367	364
资产总计	8154	11138	11732	12887
流动负债	4154	6401	6099	6273
短期借款	825	1309	1291	1141
应付款项	2317	3067	3174	3449
预收账款	0	0	0	0
其他	1012	2026	1634	1683
非流动负债	458	453	482	465
长期借款	250	250	250	250
其他	208	203	232	214
负债合计	4612	6854	6581	6737
少数股东权益	(104)	(107)	(110)	(114)
归属母公司股东权益	3646	4390	5260	6263
负债和股东权益	8154	11138	11732	12887

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1270	1161	1089	1096
净利润	836	742	867	999
折旧摊销	188	91	83	84
财务费用	98	34	19	(4)
投资损失	13	(6)	3	(2)
营运资金变动	(472)	499	(33)	(3)
其它	607	(199)	151	21
投资活动现金流	(337)	51	44	43
资本支出	43	87	44	48
长期投资	21	(13)	5	(1)
其他	(401)	(23)	(5)	(4)
筹资活动现金流	(373)	1124	(445)	(98)
短期借款	(913)	484	(18)	(149)
长期借款	(251)	0	0	0
其他	790	641	(427)	51
现金净增加额	561	2337	689	1041

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	10144	11450	12790	14125
营业成本	8419	9422	10467	11445
营业税金及附加	51	56	61	69
营业费用	279	332	423	520
管理费用	287	326	422	494
研发费用	389	441	576	650
财务费用	98	34	19	(4)
资产减值损失	117	286	192	141
公允价值变动损益	4	0	(1)	1
投资净收益	(13)	6	(3)	2
其他经营收益	68	60	61	63
营业利润	561	620	686	874
营业外收支	371	159	265	212
利润总额	932	779	951	1086
所得税	96	37	85	87
净利润	836	742	867	999
少数股东损益	(3)	(3)	(3)	(4)
归属母公司净利润	839	744	870	1003
EBITDA	1153	902	1055	1174
EPS (最新摊薄)	0.79	0.70	0.82	0.95

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	3.12%	12.88%	11.70%	10.44%
营业利润	12.09%	10.46%	10.74%	27.38%
归属母公司净利润	106.98%	-11.29%	16.86%	15.31%
获利能力				
毛利率	17.01%	17.71%	18.16%	18.97%
净利率	8.24%	6.48%	6.78%	7.07%
ROE	32.41%	19.02%	18.44%	17.75%
ROIC	17.55%	11.31%	12.13%	12.25%
偿债能力				
资产负债率	56.56%	61.54%	56.10%	52.28%
净负债比率	24.86%	33.63%	28.55%	26.37%
流动比率	1.53	1.48	1.68	1.83
速动比率	1.24	1.22	1.39	1.54
营运能力				
总资产周转率	1.24	1.19	1.12	1.15
应收账款周转率	7.80	7.65	7.92	7.83
应付账款周转率	4.49	4.61	4.43	4.53
每股指标(元)				
每股收益	0.79	0.70	0.82	0.95
每股经营现金	1.20	1.10	1.03	1.04
每股净资产	3.45	4.16	4.98	5.93
估值比率				
P/E	15.84	17.86	15.28	13.25
P/B	3.65	3.03	2.53	2.12
EV/EBITDA	10.09	12.97	10.05	8.04

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>