

冰轮环境 (000811)

2022 年年报点评: 扣非利润超预期, 期待今年更亮眼表现

买入 (维持)

2023 年 04 月 13 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

研究助理 米宇

执业证书: S0600122090066

miy@dwzq.com

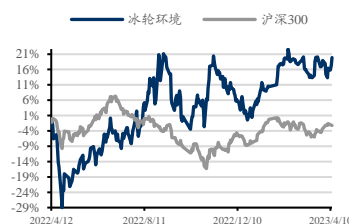
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	6,102	7,407	9,029	11,045
同比	13%	21%	22%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	426	537	655	868
同比	42%	26%	22%	32%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.57	0.72	0.88	1.16
P/E (现价&最新股本摊薄)	22.68	18.00	14.75	11.13

关键词: #比同类公司便宜 #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:** 公司公告 2022 年年报, 实现收入 61.02 亿元、增长 13.34%; 归母净利润 4.26 亿元、增长 41.54%; 扣非后为 3.76 亿元、增长 58.55%。
- **回顾过去: 扣非利润显著超预期, 有数量、更有质量的增长 (价量齐升)。** 根据公司公告, 2022 年收入 61.02 亿元、增长 13.34%; 归母净利润 4.26 亿元、增长 41.54%; 收入和利润符合预期。扣非后为 3.76 亿元、增长 58.55%, 显著超预期。从单季度数据来看, 2022 年 Q4 在制造业普遍受到疫情冲击的不利影响下, 公司 Q4 收入同比逆势增长 21.34%、环比增长 8.01%; 归母净利润同比增长 40.58%、扣非后同比增长 86.67%。同时全年来看, 公司毛利率为 22.69%, 提升 0.73 个百分点; 净利率为 6.93%, 提升 1.10 个百分点; ROE (平均) 为 8.78%, 提升 2.13 个百分点, 价量齐升, 实现既有数量、又有质量的增长, 业绩着实亮眼。
- **盘点现在: 从减值损失规模飙升看出公司仍有余力, 从存货和合同负债可以期待今年更亮眼表现。** 根据公司年报, 2022 年资产减值+信用减值损失合计 0.69 亿元、相比 2021 年大幅提升 68.29%, 一方面体现公司财务严谨合规, 另一方面也说明公司 2022 年仍有余力。预付款项为 2.55 亿元、同比增长 85.08%; 存货为 14.25 亿元、同比增长 24.07%; 合同负债为 10.79 亿元、同比增长 29.95%, 从预付款、存货、合同负债的增长, 结合公司从 2022 年 Q4 开始释放新产能, 预计 2023 年业绩会有更加亮眼表现。
- **展望未来: 行业景气度上行+竞争格局改善+盈利能力提升, 公司价值逐渐体现。**
 - 1) **景气度上行:** 我们在之前的数篇报告 (《气温控制领域龙头, 碳捕集和氢能设备业务打开成长空间》、《氢能产业政策持续落地, 压缩设备龙头有望率先获益》、《从战略高度理解冷链物流十四五规划, 聚焦核心痛点、高景气度将持续》、《供销社发布农产品冷链物流专项规划, 行业景气度持续高企》等) 中已经明确提出, 疫情影响之下, “十四五”时期的冷链物流行业相比“十四五”之前, 有翻天覆地的变化, 政策密集落地+政府客户介入+中央资金支持, 行业景气度持续上行。
 - 2) **竞争格局改善:** 中大型规模压缩机行业竞争格局较为分散, 即使第一梯队冰轮环境、冰山冷热、雪人股份加总市占率也不高, “十四五”开始大量政府客户介入, 由于政府客户对于设备供应商的一体化供应能力要求较高, 同时疫情之后政府监管、执法要求趋严, 行业竞争格局逐渐改善, 公司龙头地位彰显。
 - 3) **盈利能力提升:** 从 2022 年公司逐季度的业绩表现可以看出, 公司盈利能力显著提升, 我们推测原因主要来自于: 公司从 2021 年下半年开始产品逐批次提价、产品进入更高毛利率的工业领域, 以及原材料价格逐渐下行, 随着竞争格局改善, 公司产品溢价效果会愈发彰显。
- **盈利预测与投资评级:** 我们调整公司 2023-2024EPS 预测值为 0.72/0.88 元 (前值为 0.81/1.03 元), 新增 2025 年预测值 EPS 1.16 元, 对应 PE 分别为 18/15/11 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)	12.95
一年最低/最高价	7.68/13.80
市净率(倍)	1.98
流通 A 股市值(百万元)	9,658.40
总市值(百万元)	9,658.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.53
资产负债率(% ,LF)	51.49
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 业绩预告点评: 业绩显著超预期, 行业景气度上行+竞争格局优化+盈利能力》

2023-01-31

《冰轮环境(000811): 2022 三季报点评: 业绩显著超预期, 盈利能力持续改善》

2022-10-31

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	6,881	7,889	9,578	11,489	营业总收入	6,102	7,407	9,029	11,045
货币资金及交易性金融资产	2,880	3,404	3,827	4,741	营业成本(含金融类)	4,717	5,682	6,838	8,265
经营性应收款项	2,136	2,512	3,049	3,798	税金及附加	38	45	55	67
存货	1,425	1,418	2,041	2,174	销售费用	537	625	761	931
合同资产	303	407	484	590	管理费用	278	322	393	480
其他流动资产	137	147	176	186	研发费用	226	274	334	409
非流动资产	4,012	4,202	4,375	4,521	财务费用	-27	32	39	47
长期股权投资	352	370	388	405	加:其他收益	46	31	31	33
固定资产及使用权资产	1,248	1,366	1,470	1,562	投资净收益	160	77	77	77
在建工程	113	136	157	178	公允价值变动	-11	54	12	13
无形资产	222	240	264	289	减值损失	-69	-11	-19	-27
商誉	814	816	818	821	资产处置收益	1	4	2	1
长期待摊费用	10	13	16	19	营业利润	460	582	711	943
其他非流动资产	1,253	1,262	1,262	1,248	营业外净收支	3	1	1	1
资产总计	10,892	12,090	13,953	16,010	利润总额	462	583	711	944
流动负债	5,294	5,959	7,172	8,367	减:所得税	40	50	61	81
短期借款及一年内到期的非流动负债	858	842	816	780	净利润	423	533	650	862
经营性应付款项	2,393	2,707	3,432	4,044	减:少数股东损益	-3	-4	-5	-6
合同负债	1,079	1,230	1,487	1,810	归属母公司净利润	426	537	655	868
其他流动负债	964	1,180	1,437	1,732	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.57	0.72	0.88	1.16
非流动负债	315	315	315	315	EBIT	275	502	697	947
长期借款	11	11	11	11	EBITDA	427	659	869	1,132
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	22.69	23.30	24.26	25.17
租赁负债	8	8	8	8	归母净利率(%)	6.98	7.24	7.25	7.86
其他非流动负债	296	296	296	296	收入增长率(%)	13.34	21.39	21.89	22.33
负债合计	5,608	6,274	7,486	8,681	归母净利润增长率(%)	41.54	26.02	22.06	32.49
归属母公司股东权益	4,939	5,476	6,131	6,999					
少数股东权益	344	341	336	330					
所有者权益合计	5,284	5,817	6,467	7,329					
负债和股东权益	10,892	12,090	13,953	16,010					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	636	774	723	1,208	每股净资产(元)	6.62	7.34	8.22	9.38
投资活动现金流	349	-152	-122	-84	最新发行在外股份(百万股)	746	746	746	746
筹资活动现金流	-252	-37	-45	-54	ROIC(%)	4.15	7.15	9.11	11.22
现金净增加额	767	585	556	1,070	ROE-摊薄(%)	8.62	9.80	10.68	12.40
折旧和摊销	152	157	172	185	资产负债率(%)	51.49	51.89	53.65	54.22
资本开支	-289	-313	-322	-323	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.68	18.00	14.75	11.13
营运资本变动	112	187	-47	208	P/B (现价)	1.96	1.76	1.58	1.38

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>

