

## 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

买入（维持）

2023 年 01 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 | 6,596 | 8,495 | 10,668 |
| 同比               | 33%   | 23%   | 29%   | 26%    |
| 归属母公司净利润（百万元）    | 301   | 453   | 600   | 767    |
| 同比               | 35%   | 51%   | 32%   | 28%    |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 0.40  | 0.61  | 0.81  | 1.03   |
| P/E（现价&最新股本摊薄）   | 29.72 | 19.73 | 14.89 | 11.66  |

**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

■ **事件：**公司发布业绩预告，预计 2022 年实现归母净利润 4.00-5.00 亿元，同比增长 33%-66%；扣非后归母净利润为 3.08-4.08 亿元，同比增长 30%-72%。

■ **业绩显著超预期，2022 年下半年以来业绩逐季加速。**根据公司公告，预计 2022 年实现归母净利润 4.00-5.00 亿元，同比增长 33%-66%；扣非后归母净利润为 3.08-4.08 亿元，同比增长 30%-72%。我们选取业绩中值测算，可以得出 2022 年 Q1-Q4 单季度归母净利润增速分别为-5%、65%、48%、76%；扣非后归母净利润增速分别为-16%、95%、51%、51%，可以看出从 2022 年下半年开始，公司归母净利润同比增速逐季提升，业绩显著超出市场预期。

■ **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。

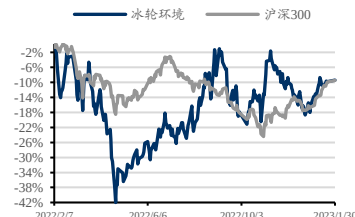
2) 竞争格局改善：中大型规模压缩机行业竞争格局较为分散，即使第一梯队冰轮环境、冰山冷热、雪人股份加总市占率也不高，“十四五”开始大量政府客户介入，由于政府客户对于设备供应商的一体化供应能力要求较高，同时疫情之后政府监管、执法要求趋严，行业竞争格局逐渐改善，公司龙头地位彰显。

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 22-24 年归母净利润预测从 4.62、6.61、7.47 亿元至 4.53、6.00、7.67 亿元，对应 EPS 分别为 0.61、0.81、1.03 元，PE 分别为 20、15、12 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)        | 11.99      |
| 一年最低/最高价      | 7.68/13.80 |
| 市净率(倍)        | 1.84       |
| 流通 A 股市值(百万元) | 8,942.41   |
| 总市值(百万元)      | 8,942.60   |

#### 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 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(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         |
| <b>流动资产</b>      | <b>5,991</b> | <b>7,245</b>  | <b>8,870</b>  | <b>10,800</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>5,383</b> | <b>6,596</b> | <b>8,495</b> | <b>10,668</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 2,635        | 3,198         | 3,798         | 4,340         | 营业成本(含金融类)      | 4,201        | 5,025        | 6,431        | 8,029         |
| 经营性应收款项          | 1,759        | 2,294         | 2,702         | 3,473         | 税金及附加           | 33           | 40           | 52           | 65            |
| 存货               | 1,148        | 1,301         | 1,651         | 2,194         | 销售费用            | 434          | 532          | 685          | 860           |
| 合同资产             | 309          | 271           | 524           | 613           | 管理费用            | 245          | 300          | 387          | 486           |
| 其他流动资产           | 140          | 181           | 194           | 179           | 研发费用            | 190          | 233          | 300          | 377           |
| <b>非流动资产</b>     | <b>3,873</b> | <b>4,007</b>  | <b>4,142</b>  | <b>4,256</b>  | 财务费用            | 23           | 31           | 15           | 29            |
| 长期股权投资           | 335          | 335           | 335           | 335           | 加:其他收益          | 49           | 26           | 26           | 26            |
| 固定资产及使用权资产       | 1,114        | 1,276         | 1,433         | 1,566         | 投资净收益           | 74           | 55           | 51           | 49            |
| 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             | <b>营业利润</b>     | <b>349</b>   | <b>516</b>   | <b>681</b>   | <b>875</b>    |
| 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             |
| <b>资产总计</b>      | <b>9,864</b> | <b>11,252</b> | <b>13,012</b> | <b>15,056</b> | <b>利润总额</b>     | <b>347</b>   | <b>516</b>   | <b>681</b>   | <b>875</b>    |
| <b>流动负债</b>      | <b>4,184</b> | <b>4,988</b>  | <b>6,051</b>  | <b>7,199</b>  | 减:所得税           | 33           | 49           | 65           | 83            |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 575          | 575           | 575           | 575           | <b>净利润</b>      | <b>314</b>   | <b>467</b>   | <b>616</b>   | <b>792</b>    |
| 经营性应付款项          | 2,037        | 2,774         | 3,060         | 3,893         | 减:少数股东损益        | 13           | 14           | 15           | 25            |
| 合同负债             | 830          | 695           | 1,334         | 1,587         | <b>归属母公司净利润</b> | <b>301</b>   | <b>453</b>   | <b>600</b>   | <b>767</b>    |
| 其他流动负债           | 742          | 943           | 1,082         | 1,144         | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.40         | 0.61         | 0.81         | 1.03          |
| 非流动负债            | 724          | 724           | 724           | 724           | EBIT            | 296          | 466          | 641          | 851           |
| 长期借款             | 389          | 389           | 389           | 389           | EBITDA          | 448          | 567          | 748          | 963           |
| 应付债券             | 0            | 0             | 0             | 0             | 毛利率(%)          | 21.96        | 23.83        | 24.30        | 24.74         |
| 租赁负债             | 17           | 17            | 17            | 17            | 归母净利率(%)        | 5.59         | 6.87         | 7.07         | 7.19          |
| 其他非流动负债          | 318          | 318           | 318           | 318           | 收入增长率(%)        | 33.14        | 22.53        | 28.78        | 25.59         |
| <b>负债合计</b>      | <b>4,908</b> | <b>5,712</b>  | <b>6,776</b>  | <b>7,923</b>  | 归母净利润增长率(%)     | 35.20        | 50.69        | 32.46        | 27.76         |
| 归属母公司股东权益        | 4,756        | 5,284         | 5,966         | 6,822         |                 |              |              |              |               |
| 少数股东权益           | 200          | 214           | 229           | 254           |                 |              |              |              |               |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>4,956</b> | <b>5,498</b>  | <b>6,196</b>  | <b>7,076</b>  |                 |              |              |              |               |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>9,864</b> | <b>11,252</b> | <b>13,012</b> | <b>15,056</b> |                 |              |              |              |               |

| 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   | 643   | 711   | 617   | 每股净资产(元)        | 6.38  | 7.08  | 8.00  | 9.15  |
| 投资活动现金流     | -416  | -106  | -109  | -87   | 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  | 6.80  | 8.49  | 10.12 |
| 现金净增加额      | 20    | 563   | 601   | 542   | ROE-摊薄(%)       | 6.33  | 8.58  | 10.06 | 11.24 |
| 折旧和摊销       | 152   | 101   | 107   | 112   | 资产负债率(%)        | 49.76 | 50.76 | 52.07 | 52.62 |
| 资本开支        | -196  | -160  | -160  | -136  | P/E (现价&最新股本摊薄) | 29.72 | 19.73 | 14.89 | 11.66 |
| 营运资本变动      | 84    | -48   | -89   | -320  | P/B (现价)        | 1.88  | 1.69  | 1.50  | 1.31  |

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>

