

## 盈利受信用减值损失影响

——盾安环境 2024Q3 点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-26

主要观点：

● 公司发布 2024Q3 业绩报告：

- Q3：收入 29.90 亿元（同比+4.09%），归母净利润 1.75 亿元（同比-17.18%）；扣非归母净利润 1.63 亿元（同比-18.95%）；
- Q1-Q3：收入 93.36 亿元（同比+10.54%），归母净利润 6.49 亿元（同比+20.10%）；扣非归母净利润 6.29 亿元（同比+0.81%）。
- **Q3 盈利主要受提信用减值损失的影响，扣除此影响 Q3 归母净利润同比+11%**

● 收入分析：制冷降速，汽零仍贡献主要弹性

- 制冷配件：我们预计较 Q2 同比+21%有所降速。Q2 高增系 Q1 订单延迟影响叠加 Q3 下游需求趋缓。根据产业在线数据，24Q2/Q3 空调产量分别同比+12.5%/+6.8%，Q3 环比降速；
- 汽车热管理：我们预计仍贡献主要弹性。8 月 7 日公司完成对上海大创的收购并纳入并表范围，公司汽零业务不断得到夯实；
- 制冷设备：我们预计 Q3 维持较低增速。根据产业在线数据，24Q2/7-8 月多联机内销额分别同比-4.7%/-4.7%。

● 利润分析：提信用减值损失影响盈利

- Q3 毛利率 18.6%，同/环比-0.8/+0.2pct；Q3 归母净利率 5.8%，同/环比-1.5/-1.3pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.49/-0.45/+0.93/+0.01pct，四费合计同比+0pct；
- 公司毛利率受铜价涨价等影响有所下滑，费投变化不大但净利率下滑更多，主因计提浙江盾安节能科技有限公司出售节能业务项下子公司股权形成的转让价款和子公司出表前往来款的坏帐准备 6,000 万元。扣除此影响归母净利率 7.9%，同/环比+0.5/+0.7pct。

● 投资建议：

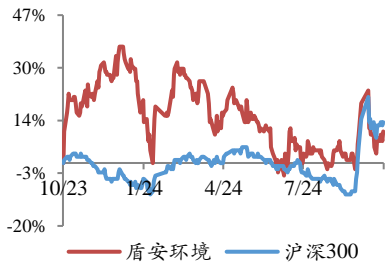
➤ 我们的观点：

展望 Q4，以旧换新政策有望推动下游空调需求抬升，我们预计公司核心业务制冷配件业务有望修复，第二增长曲线汽零业务持续贡献弹性。

盈利预测：基于公司 Q3 减值计提情况，我们调低盈利预测。我们预计 2024-2026 年公司收入 125.32/137.82/150.60 亿元（前值 125.32/137.82/150.60 亿元），同比+10.1%/+10.0%/+9.3%，归母净利润 9.04/11.75/13.62 亿元（前值 10.47/11.74/13.67 亿元），同比+22.5%/+29.9%/+16.0%；对应 PE13/10/9X，维持“买入”评级。

收盘价（元）	11.07
近 12 个月最高/最低（元）	13.94/9.55
总股本（百万股）	1,065
流通股本（百万股）	916
流通股比例（%）	86.00
总市值（亿元）	118
流通市值（亿元）	101

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：唐楚彦

执业证书号：S0010124070002

邮箱：tangchuyan@hazq.com

### 相关报告

1. 盾安环境 24Q2：汽零增长逻辑持续验证 2024-09-02
2. 收入稳健，持续体质增效 2024-04-19
3. 激励落地，彰显成长信心 2024-01-11

## ● 风险提示:

行业景气波动，业务拓展不及预期，原材料成本波动。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11382	12532	13782	15060
收入同比 (%)	11.5%	10.1%	10.0%	9.3%
归属母公司净利润	738	904	1175	1362
净利润同比 (%)	-11.5%	22.5%	29.9%	16.0%
毛利率 (%)	19.2%	18.6%	18.7%	18.7%
ROE (%)	16.7%	17.0%	18.1%	17.3%
每股收益 (元)	0.70	0.85	1.10	1.28
P/E	19.64	13.05	10.04	8.66
P/B	3.29	2.21	1.81	1.50
EV/EBITDA	10.89	7.35	6.29	5.19

资料来源: wind, 华安证券研究所

注: 数据截至 2024 年 10 月 25 日

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	8784	9561	12521	14250	<b>营业收入</b>	11382	12532	13782	15060
现金	3003	3393	5550	6683	营业成本	9198	10201	11206	12243
应收账款	2020	1107	2602	2010	营业税金及附加	59	59	61	67
其他应收款	279	1014	547	682	销售费用	354	370	414	439
预付账款	51	65	74	68	管理费用	340	407	454	481
存货	1279	1877	1478	1904	财务费用	33	-85	-94	-175
其他流动资产	2152	2104	2271	2903	资产减值损失	-34	0	0	0
<b>非流动资产</b>	1999	1961	1920	1876	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	309	314	319	324	投资净收益	28	38	53	49
固定资产	1021	947	871	793	<b>营业利润</b>	969	1074	1396	1619
无形资产	175	190	205	220	营业外收入	4	5	5	5
其他非流动资产	495	510	525	540	营业外支出	117	5	5	5
<b>资产总计</b>	10783	11521	14441	16127	<b>利润总额</b>	856	1074	1396	1619
<b>流动负债</b>	5499	5066	6549	6609	所得税	124	161	209	243
短期借款	649	769	889	1009	<b>净利润</b>	732	913	1186	1376
应付账款	2049	2492	2485	2795	少数股东损益	-6	9	12	14
其他流动负债	2800	1805	3174	2805	<b>归属母公司净利润</b>	738	904	1175	1362
<b>非流动负债</b>	898	1148	1398	1648	EBITDA	1226	1442	1401	1551
长期借款	701	901	1101	1301	EPS (元)	0.70	0.85	1.10	1.28
其他非流动负债	197	247	297	347					
<b>负债合计</b>	6397	6214	7947	8257					
少数股东权益	-31	-22	-10	4					
股本	1057	1065	1065	1065					
资本公积	3042	3042	3042	3042					
留存收益	319	1223	2398	3760					
归属母公司股东权益	4417	5329	6504	7866					
<b>负债和股东权益</b>	10783	11521	14441	16127					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	812	127	1893	880
净利润	732	913	1186	1376
折旧摊销	251	148	151	153
财务费用	62	35	41	47
投资损失	-28	-38	-53	-49
营运资金变动	-351	-1103	566	-650
其他经营现金流	1228	2188	623	2029
<b>投资活动现金流</b>	-16	-80	-65	-69
资本支出	-109	-101	-102	-103
长期投资	50	-11	-11	-11
其他投资现金流	43	33	48	44
<b>筹资活动现金流</b>	411	343	329	323
短期借款	-176	120	120	120
长期借款	450	200	200	200
普通股增加	0	8	0	0
资本公积增加	-2	0	0	0
其他筹资现金流	138	15	9	3
<b>现金净增加额</b>	1212	390	2157	1133

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	11.5%	10.1%	10.0%	9.3%
营业利润	75.0%	10.8%	29.9%	16.0%
归属于母公司净利润	-11.5%	22.5%	29.9%	16.0%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	19.2%	18.6%	18.7%	18.7%
净利率 (%)	6.5%	7.2%	8.5%	9.0%
ROE (%)	16.7%	17.0%	18.1%	17.3%
ROIC (%)	13.4%	14.6%	11.7%	11.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	59.3%	53.9%	55.0%	51.2%
净负债比率 (%)	145.8%	117.1%	122.4%	104.9%
流动比率	1.60	1.89	1.91	2.16
速动比率	1.29	1.42	1.60	1.78
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.19	1.12	1.06	0.99
应收账款周转率	6.53	7.60	7.11	6.53
应付账款周转率	4.64	4.49	4.50	4.64
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.70	0.85	1.10	1.28
每股经营现金流 (摊薄)	0.76	0.12	1.78	0.83
每股净资产	4.18	5.00	6.10	7.38
<b>估值比率</b>				
P/E	19.64	13.05	10.04	8.66
P/B	3.29	2.21	1.81	1.50
EV/EBITDA	10.89	7.35	6.29	5.19

资料来源: wind, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**邓欣，华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10余年证券从业经验，历任中泰证券、中信建投、安信证券、海通证券，曾任家电、医美、泛科技消费首席分析师等，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

**联系人：**唐楚彦，武汉大学金融学学士，伦敦大学学院金融学硕士，3年消费行业研究经验。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。