

收入稳健，持续提质增效

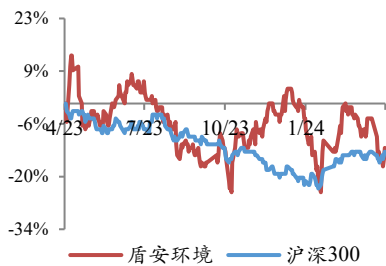
——盾安环境 23 年报及 24 年一季报点评

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-19

收盘价（元）	11.57
近 12 个月最高/最低（元）	15.40/9.58
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）	123
流通市值（亿元）	106

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

分析师：罗越文

执业证书号：S0010524020001

邮箱：luoyuewen@hazq.com

相关报告

主要观点：

● 公司发布 2023 年及 24Q1 业绩：

- **24Q1**：收入 26.3 亿 (+7.3%)，归母 2.1 亿 (+28.9%)，扣非 2.0 亿 (+13.9%)
- **23Q4**：收入 29.4 亿 (+1.7%)，归母 2.0 亿 (+44%)，扣非 2.0 亿
- **23 年**：收入 113.8 亿 (+11.5%)，归母 7.4 亿 (-11.5%)，扣非 8.2 亿 (+78.1%)
- **收入利润符合预期。**

● 收入分析：主业平稳，汽零延续高增

23 年：

- **冷配**：全年 85 亿，YOY+9%，家用/商用齐头并进，商用产品结构优化，电子膨胀阀、热力膨胀阀、大容量四通阀等产品增速更高。
- **汽零**：全年 4.7 亿，YOY+137%，延续高增，客户拓展积极。
- **设备**：全年 16 亿，YOY+10.5%，受益出口景气，核电、冷链增长较快。

24Q1：

- **冷配**：预计 21-22 亿，YOY+9%，商用快于家用，预计发货双位数增长，差异为部分客户收入确认延迟。
- **汽零**：预计 1.1 亿，YOY+67%，各品类均衡增长。
- **设备**：预计 3 亿，YOY-6%，Q1 传统淡季，加大核电/冷链布局。

● 盈利分析：持续提质增效

- **23 年**：23A 毛利率+2.2pct 至 19.2%，主因：1) 产品结构，商用/出口毛利率高，汽零盈利能力向上；2) 内部提质增效；3) 原材料价格下行。费用方面，销售、管理费率合计改善 0.5pct，运营效率进一步显著，财费降 0.7pct。
- **24Q1**：24Q1 毛利率略降 2pct：主因：1) 冷配客户年降，冷配毛利率略降 1pct；2) 设备淡季收入下降。考虑设备订单回暖，以及持续提质增效，全年毛利率有望维持。

● 投资建议：全年目标稳健，“买入”评级。

➤ 我们的观点：

公司为空调产业链核心零部件标的，目前家空排产积极，冷配收入递延或于 Q2 释放，汽零增长逻辑持续验证，设备 Q2 订单已见回暖，激励锚定高目标，看好公司长远发展。

- **盈利预测**：预计 24-26 年收入分别为 125.3/137.8/150.6 亿元，对应增速分别为 10.1%/10.0%/9.3%，归母净利润分别为

10.5/11.7/13.7 亿元，增速分别为 41.9%/12.1%/16.5%，对应 PE 分别为 12/11/9X，维持“买入”。

● 风险提示

下游需求不及预期、新品类拓展不及预期、海外扩张不及预期。

● 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	1047	1174	1367
净利润同比 (%)	-11.5%	41.9%	12.1%	16.5%
毛利率 (%)	19.2%	18.6%	18.7%	18.8%
ROE (%)	16.7%	19.1%	17.7%	17.1%
每股收益 (元)	0.70	0.98	1.10	1.28
P/E	19.64	11.77	10.50	9.02
P/B	3.29	2.25	1.85	1.54
EV/EBITDA	10.89	8.77	6.57	5.45

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。

分析师：罗越文，食品饮料资深分析师。北京大学金融硕士，6年食品饮料、餐饮研究经验，曾任职于兴业证券、拾贝投资，新财富团队成员，擅长从买方视角深度挖掘投资机会。

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述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。