

研究所
证券分析师：薛玉虎 S0350521110005
xueyh@ghzq.com.cn
联系人：王琰 S0350121120086
wangl15@ghzq.com.cn

发布可转债预案，深化热管理集成模块布局

——腾龙股份（603158）点评报告

最近一年走势



	2022/12/16		
表现	1M	3M	12M
腾龙股份	-11.3%	-2.8%	-38.5%
沪深300	3.1%	0.5%	-21.5%

	2022/12/16
当前价格(元)	7.20
52周价格区间(元)	6.50-17.40
总市值(百万)	3,533.76
流通市值(百万)	3,533.76
总股本(万股)	49,079.93
流通股本(万股)	49,079.93
日均成交额(百万)	41.86
近一月换手(%)	1.22

《——腾龙股份（603158）事件点评：汽车热管理业务高增，产品矩阵持续丰富（增持）*汽车零部件*刘虹辰》——2022-05-07

事件：

2022年12月16日，腾龙股份发布可转债预案，拟募资不超过6亿元，其中2.7亿元用于新能源汽车热管理集成模块及核心零部件项目，1亿元用于智能化炼胶中心及汽车空调胶管建设项目，0.5亿元用于腾龙股份本部汽车热管理系统技改项目，1.8亿元用于补充流动资金及偿还银行贷款。

投资要点：

- 加码新能源热管理集成模块，抢抓国内新能源战略机遇期。**新能源车热管理技术较传统燃油车迭代速度明显加快，从压缩循环制冷和PTC制热，过渡到热泵系统配合电辅热，再到热泵与整车热管理一体化，新能源车热管理集成化趋势明显，从而带来单车配套价值量提升。本次发行可转债公司再度重点加码新能源汽车热管理集成模块，项目总投资3.7亿元，本次募资拟投入2.7亿元，计划建设周期3年，建成后可实现年产245万套（件）新能源汽车热管理集成模块及其他核心零部件产能，对应营收10.43亿元，利润1.12亿元，利润率10.69%。此外，公司本次募资另拟投0.5亿元于本部汽车热管理系统技改项目，旨在提升产线生产自动化、管理及质控水平，降本增效，建设周期约2年。
- 胶管从发动机领域拓展至空调领域。**《基加利修正案》推动下，环保制冷剂（R1234yf、R744）有望逐步替代传统的主流R134a制冷剂，本次可转债募投项目旨在实现R134a、R1234yf和R744等多类别空调胶管的量产，兼顾当前主流技术及未来发展布局。项目总投资1.4亿元，本次募资拟投入1亿元，计划建设周期3年，建成后可实现年产6000吨/年混炼胶产能以及1,000万米/年空调胶管产能，对应营收3.09亿元，利润0.36亿元，利润率11.53%。
- 产能扩张提速，业绩弹性可期。**在Q3业绩高增的基础上，Q4以来腾龙股份已公告合计4.2亿元项目定点，公司已进入放量提速期。据公司2022年中报，公司的热管理系统、汽车胶管、EGR业务分别贡献营业收入59%、22%、11%，本次可转债募投项目落地后，热管理系统产能进一步扩张提速，有望引领公司热管理产品迎来量价齐升；汽车胶管业务有望强化布局，助力公司实现产业链的延伸及产品结

构的进一步升级，强化公司竞争力。

- **盈利预测和投资评级** 新能源汽车热管理集成化趋势确定性强，可转债募资项目将满足公司热管理和胶管业务增长需求，看好公司未来业绩增速。预计公司 2022-2024 年实现主营业务收入 27.5、34.7、42.6 亿元，同比增速为 25%、26%、23%；实现归母净利润 1.5、2.2、2.9 亿元，同比增速为 67%、43%、36%（由于公司盈利能力正在逐步改善，我们调高了 2023 及 2024 年盈利预期）；对应 EPS 分别为 0.43、0.62、0.84 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 17、12、9 倍，估值合理，维持“增持”评级。
- **风险提示** 下游汽车销量不及预期；原料价格继续上行；项目研发进展不及预期；客户拓展不及预期；市场竞争趋于激烈；疫情反复影响供应链稳定。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2207	2748	3474	4260
增长率(%)	25	25	26	23
归母净利润（百万元）	90	151	216	294
增长率(%)	-42	67	43	36
摊薄每股收益（元）	0.29	0.43	0.62	0.84
ROE(%)	5	7	10	12
P/E	56.90	16.75	11.70	8.58
P/B	3.07	1.24	1.12	0.99
P/S	2.62	0.92	0.73	0.59
EV/EBITDA	21.42	8.56	6.81	5.31

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：腾龙股份盈利预测表

证券代码：	603158				股价：	7.20				投资评级：	增持				日期：	2022/12/16			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标														
ROE	5%	7%	10%	12%	EPS	0.29	0.43	0.62	0.84										
毛利率	24%	22%	23%	24%	BVPS	5.38	5.81	6.42	7.26										
期间费率	12%	9%	9%	9%	估值														
销售净利率	4%	5%	6%	7%	P/E	56.90	16.75	11.70	8.58										
成长能力					P/B	3.07	1.24	1.12	0.99										
收入增长率	25%	25%	26%	23%	P/S	2.62	0.92	0.73	0.59										
利润增长率	-42%	67%	43%	36%															
营运能力					利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.61	0.66	0.73	0.78	营业收入	2207	2748	3474	4260										
应收账款周转率	3.81	3.84	4.06	4.29	营业成本	1673	2130	2672	3255										
存货周转率	3.37	3.40	3.56	3.71	营业税金及附加	15	24	30	37										
偿债能力					销售费用	77	69	87	107										
资产负债率	41%	45%	46%	46%	管理费用	145	159	198	234										
流动比	1.79	1.84	1.91	2.01	财务费用	46	31	36	39										
速动比	1.22	1.26	1.30	1.39	其他费用/(-收入)	102	124	153	183										
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	127	213	305	416										
现金及现金等价物	583	766	881	1122	营业外净收支	-2	0	0	0										
应收款项	694	855	1028	1196	利润总额	125	213	305	416										
存货净额	655	808	977	1148	所得税费用	12	24	35	48										
其他流动资产	233	251	313	380	净利润	113	188	270	368										
流动资产合计	2164	2679	3199	3847	少数股东损益	23	38	54	74										
固定资产	555	567	569	561	归属于母公司净利润	90	151	216	294										
在建工程	111	131	149	166	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	485	514	542	571	经营活动现金流	82	259	260	391										
长期股权投资	297	297	297	297	净利润	90	151	216	294										
资产总计	3612	4188	4757	5440	少数股东权益	23	38	54	74										
短期借款	487	487	487	487	折旧摊销	96	116	128	140										
应付款项	510	665	835	1017	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-210	-102	-203	-188										
其他流动负债	214	305	354	407	投资活动现金流	-481	-297	-299	-301										
流动负债合计	1211	1457	1676	1911	资本支出	-159	-176	-176	-176										
长期借款及应付债券	199	340	421	501	长期投资	-225	-114	-114	-114										
其他长期负债	75	75	75	75	其他	-97	-8	-10	-12										
长期负债合计	274	415	496	576	筹资活动现金流	370	107	42	38										
负债合计	1485	1872	2172	2488	债务融资	-125	141	81	81										
股本	351	351	351	351	权益融资	585	0	0	0										
股东权益	2127	2315	2585	2953	其它	-90	-33	-39	-43										
负债和股东权益总计	3612	4188	4757	5440	现金净增加额	-53	69	2	127										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

王琢，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及特斯拉产业链。

【分析师承诺】

薛玉虎，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。