

腾龙股份 (603158.SH)

22年毛利率筑底，新能源业务迎来收获期

| 财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,332 | 2,670 | 3,533 | 4,447 | 5,209 |
| 增长率 yoy (%) | 31.6 | 14.5 | 32.3 | 25.9 | 17.1 |
| 归母净利润(百万元) | 91 | 123 | 222 | 319 | 411 |
| 增长率 yoy (%) | -41.3 | 34.9 | 79.7 | 43.9 | 28.8 |
| ROE (%) | 5.6 | 7.1 | 11.2 | 13.9 | 15.2 |
| EPS 最新摊薄(元) | 0.19 | 0.25 | 0.45 | 0.65 | 0.84 |
| P/E (倍) | 41.3 | 30.6 | 17.0 | 11.8 | 9.2 |
| P/B (倍) | 2.0 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.3 |

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价

事件: 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 26.7 亿元, 同比增加 14.47%; 归母净利润 1.23 亿元, 同比增加 34.9%; 扣非后归母净利润 0.87 亿元, 同比增加 17.84%, 其中 Q4 单季实现营收 9.51 亿元, 同比增加 4.76%; 归母净利润 0.19 亿元, 同比增加 281.41%; 扣非后归母净利润 -0.06 亿元, 同比增加 67.69%。

收入端: 全年实现营收 26.7 亿元, 同比 +14.47%, 表现较为稳健。公司全年实现营收 26.7 亿元, 同比 +14.47%, 其中热管理业务实现营收 16.21 亿元, 同比 +30.96%, EGR 业务实现营收 4.41 亿元, 同比 +33.02%, 车用橡塑业务实现营收 5.5 亿元, 同比 -20.33%。2022 年, 在新能源车市场快速发展、排放法规切换趋严的大背景下, 公司充分利用产业优势拓宽新客户, 并为部分新能源客户实现量产供货, 热管理业务和 EGR 业务快速增长。此外由于 22 年商用车销量下行, 公司涡轮增压管受到拖累, 橡塑业务同比下滑。

毛利率: 22 年毛利率同比 -1.55pct, 未来有望触底反弹。毛利率为 22.62%, 同比减少 1.55pct。在 22 年铝价已经出现一定回落的背景下, 公司毛利率同比下滑主要由两方面因素导致: 1) 22 年受到疫情干扰, 公司产能利用率不足, 固定成本难以得到有效摊薄; 2) 由于 22 年商用车销量下行, 公司橡塑业务毛利率下滑 (同比 -9.14pct)。展望 23 年, 目前疫情政策已经放开, 且商用车销量筑底, 毛利率压制因素已经消失, 叠加公司新能源业务放量发挥规模效应, 未来公司盈利水平有望触底反弹。

利润端: 全年利润显著改善, Q4 单季度利润承压。22 年公司实现归母净利润 1.23 亿元, 同比增加 34.9%, 利润增速快于营收增速, 主要是因为费用率下降明显 (同比 -3.31pct), 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 2.54%/5.98%/-0.34%/4.22%, 同比分别减少 0.94pct/0.6pct/1.34pct/0.42pct, 主要是因为公司对销售费用与管理费用的费用支出严格控制, 叠加人民币汇率贬值导致汇兑收益增加。

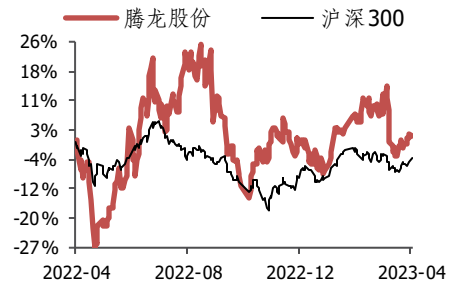
22Q4 归母净利润 0.19 亿元, 同比增加 281.41%, 主要系两方面因素所致: 1) 参股公司亏损。公司新源动力亏损导致投资损失扩大, 22 年 Q4 投资净收益为 -830 万元 (22Q3 投资净收益为 -532 万元) 2) 商誉减值较大。22Q4 公司资产减值损失为 -4597 万元, 主要来源于厦门大钧和北京天元的商誉减值

增持 (维持评级)

股票信息

| | |
|-----------------------|----------|
| 行业 | 汽车 |
| 2023 年 4 月 3 日收盘价 (元) | 7.69 |
| 总市值 (百万元) | 3,774.25 |
| 流通市值 (百万元) | 3,774.25 |
| 总股本 (百万股) | 490.80 |
| 流通股本 (百万股) | 490.80 |
| 近 3 月日均成交额 (百万元) | 70.00 |

股价走势



作者

分析师 陈逸同

执业证书编号: S1070522110001

邮箱: chenytong@cgws.com

联系人 吴铭杰

执业证书编号: S1070122070020

邮箱: wumingjie@cgws.com

相关研究

- 《三大业务板块齐发力, 汽车空调管路龙头未来可期—腾龙股份 (603158) 公司深度报告》2023-03-03

损失（22年两者商誉减值共计提 2943 万元）。

新能源客户资源丰富，热交换业务规模有望高增。公司在空调热交换系统领域深耕多年，已经与沃尔沃、本田、Stellantis、大众、吉利、上汽、长城等多家国内外主要的汽车整车制造企业，蔚来、小鹏、理想汽车等国内新兴新能源整车制造企业，以及法雷奥、马勒、翰昂、大陆、博世等国际知名汽车零部件系统供应商建立长期合作关系，实现稳定供货，此外公司也在积极开拓其他潜在新能源客户。其中吉利新能源、理想、小鹏、赛力斯等客户于 22 年开始起量，未来随着新能源客户新车型的持续推出，公司热交换业务规模有望高速增长。

投资建议及盈利预测：公司新能源业务放量持续增厚公司营收，叠加 23 年多方不利因素解除，盈利能力有望改善。预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 35.33、44.47、52.09 亿元，归母净利润依次为 2.22、3.19、4.11 亿元，对应当前市值，PE 依次为 17、11.8、9.2 倍。维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济波动风险，国内疫情反复，原材料价格大幅上涨，下游新能源车销量不及预期，新产能投放不达预期，芯片短缺问题延续，新产品研发进度不及预期。

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 2248 | 2544 | 3207 | 3818 | 4361 |
| 现金 | 362 | 352 | 466 | 587 | 687 |
| 应收票据及应收账款 | 724 | 1045 | 1295 | 1650 | 1800 |
| 其他应收款 | 3 | 6 | 6 | 9 | 9 |
| 预付账款 | 27 | 25 | 44 | 43 | 59 |
| 存货 | 685 | 805 | 1084 | 1218 | 1495 |
| 其他流动资产 | 447 | 311 | 311 | 311 | 311 |
| 非流动资产 | 1506 | 1543 | 1585 | 1631 | 1662 |
| 长期投资 | 297 | 216 | 239 | 271 | 314 |
| 固定资产 | 579 | 754 | 746 | 734 | 718 |
| 无形资产 | 160 | 175 | 183 | 195 | 188 |
| 其他非流动资产 | 471 | 398 | 416 | 431 | 442 |
| 资产总计 | 3755 | 4087 | 4792 | 5449 | 6023 |
| 流动负债 | 1434 | 1717 | 2164 | 2491 | 2623 |
| 短期借款 | 491 | 681 | 986 | 1052 | 971 |
| 应付票据及应付账款 | 525 | 855 | 756 | 1207 | 1166 |
| 其他流动负债 | 418 | 181 | 422 | 233 | 486 |
| 非流动负债 | 275 | 219 | 191 | 162 | 130 |
| 长期借款 | 199 | 150 | 122 | 93 | 60 |
| 其他非流动负债 | 76 | 69 | 69 | 69 | 69 |
| 负债合计 | 1709 | 1936 | 2355 | 2654 | 2753 |
| 少数股东权益 | 201 | 232 | 280 | 346 | 424 |
| 股本 | 351 | 491 | 491 | 491 | 491 |
| 资本公积 | 875 | 781 | 781 | 781 | 781 |
| 留存收益 | 703 | 651 | 868 | 1179 | 1604 |
| 归属母公司股东权益 | 1844 | 1920 | 2156 | 2450 | 2846 |
| 负债和股东权益 | 3755 | 4087 | 4792 | 5449 | 6023 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 90 | 145 | 56 | 336 | 453 |
| 净利润 | 115 | 153 | 271 | 385 | 489 |
| 折旧摊销 | 95 | 98 | 93 | 102 | 111 |
| 财务费用 | 46 | 20 | 45 | 54 | 61 |
| 投资损失 | 19 | 16 | 15 | 14 | 14 |
| 营运资金变动 | -212 | -218 | -387 | -237 | -235 |
| 其他经营现金流 | 27 | 76 | 19 | 17 | 14 |
| 投资活动现金流 | -484 | -32 | -146 | -158 | -148 |
| 资本支出 | 166 | 225 | 112 | 116 | 99 |
| 长期投资 | -175 | 115 | -23 | -32 | -42 |
| 其他投资现金流 | -143 | 78 | -11 | -9 | -7 |
| 筹资活动现金流 | 368 | -24 | -101 | -124 | -123 |
| 短期借款 | -123 | 190 | 305 | 66 | -81 |
| 长期借款 | 47 | -49 | -28 | -29 | -33 |
| 普通股增加 | 134 | 140 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 594 | -93 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -283 | -211 | -378 | -161 | -9 |
| 现金净增加额 | -51 | 94 | -191 | 55 | 182 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 2332 | 2670 | 3533 | 4447 | 5209 |
| 营业成本 | 1769 | 2066 | 2683 | 3327 | 3844 |
| 营业税金及附加 | 16 | 17 | 26 | 30 | 36 |
| 销售费用 | 80 | 68 | 92 | 120 | 146 |
| 管理费用 | 166 | 160 | 212 | 271 | 323 |
| 研发费用 | 104 | 113 | 152 | 191 | 224 |
| 财务费用 | 46 | 20 | 45 | 54 | 61 |
| 资产和信用减值损失 | -21 | -60 | -23 | -22 | -21 |
| 其他收益 | 20 | 15 | 18 | 18 | 17 |
| 公允价值变动收益 | -0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | -19 | -16 | -15 | -14 | -14 |
| 资产处置收益 | -1 | 12 | 4 | 5 | 7 |
| 营业利润 | 130 | 179 | 309 | 440 | 565 |
| 营业外收入 | 0 | 5 | 2 | 3 | 3 |
| 营业外支出 | 2 | 3 | 2 | 3 | 3 |
| 利润总额 | 128 | 181 | 309 | 440 | 566 |
| 所得税 | 13 | 28 | 38 | 55 | 76 |
| 净利润 | 115 | 153 | 271 | 385 | 489 |
| 少数股东损益 | 24 | 29 | 49 | 65 | 78 |
| 归属母公司净利润 | 91 | 123 | 222 | 319 | 411 |
| EBITDA | 255 | 312 | 445 | 592 | 721 |
| EPS (元/股) | 0.19 | 0.25 | 0.45 | 0.65 | 0.84 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | 31.6 | 14.5 | 32.3 | 25.9 | 17.1 |
| 营业利润 (%) | -39.1 | 38.0 | 72.5 | 42.6 | 28.4 |
| 归属母公司净利润 (%) | -41.3 | 34.9 | 79.7 | 43.9 | 28.8 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 24.1 | 22.6 | 24.1 | 25.2 | 26.2 |
| 净利率 (%) | 4.9 | 5.7 | 7.7 | 8.6 | 9.4 |
| ROE (%) | 5.6 | 7.1 | 11.2 | 13.9 | 15.2 |
| ROIC (%) | 5.4 | 6.4 | 9.3 | 11.8 | 13.6 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 45.5 | 47.4 | 49.1 | 48.7 | 45.7 |
| 净负债比率 (%) | 22.5 | 26.3 | 29.0 | 22.3 | 12.5 |
| 流动比率 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.5 | 1.7 |
| 速动比率 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 1.0 | 1.1 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.7 | 0.7 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 应收账款周转率 | 3.7 | 3.5 | 3.5 | 3.5 | 3.5 |
| 应付账款周转率 | 4.5 | 3.6 | 4.0 | 4.0 | 3.9 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 0.19 | 0.25 | 0.45 | 0.65 | 0.84 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.18 | 0.30 | 0.11 | 0.68 | 0.92 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 3.76 | 3.91 | 4.36 | 4.93 | 5.71 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 41.3 | 30.6 | 17.0 | 11.8 | 9.2 |
| P/B | 2.0 | 2.0 | 1.8 | 1.6 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 16.4 | 14.3 | 10.4 | 7.8 | 6.2 |

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 3 日收盘价

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司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。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

| 公司评级 | | 行业评级 | |
|------|------------------------------|------|---------------------|
| 买入 | 预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上 | 强于大市 | 预期未来6个月内行业整体表现战胜市场 |
| 增持 | 预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间 | 中性 | 预期未来6个月内行业整体表现与市场同步 |
| 持有 | 预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间 | 弱于大市 | 预期未来6个月内行业整体表现弱于市场 |
| 卖出 | 预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上 | | |

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路2026号能源大厦南塔楼16层

邮编：518033

传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路200号A座8层

邮编：200126

传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层

邮编：100044

传真：86-10-88366686