

## 业绩受疫情等不利因素扰动，新能源相关业务增长靓丽

香山股份 (002870.SZ)

**推荐** 维持评级

### 核心观点:

- **投资事件** 公司发布 2022 年半年度报告，2022 年上半年公司实现营业收入 21.84 亿元，同比下降 8.13%；实现归母净利润 0.43 亿元，同比下降 43.10%，扣非后归属母公司股东的净利润 0.55 亿元，同比下降 21.98%，基本每股收益 0.36 元，同比下降 47.06%。

- **我们的分析与判断**

(一) 新冠疫情叠加国际局势动荡的负面影响拖累营业收入，新能源相关业务放量明显。受新冠疫情持续和国际政治局势动荡影响，公司国内外多个主要整车厂均发生不同程度的停工或减产；俄乌地缘政治冲突背景下上游原材料价格、能源价格与运输费用仍处于历史较高水平，芯片结构性短缺、汇率波动等也对公司经营形成扰动。2022 年 Q2 公司录得营业收入 10.90 亿元，同比下降 9.08%，环比基本持平 (-0.44%)，Q2 收入整体稳健。新能源汽车市场景气背景下，公司加速推进新能源汽车项目，进入该领域的快速上升通道，公司新能源汽车相关业务同比增长超过 200%，为公司未来业务增长奠定基础。

(二) 毛利率短期下行，费用压力微增。2022H1 公司销售毛利率为 22.14%，同比-0.39pct，2022H1 销售费用率 3.45%，同比+0.65pct；管理费用率 6.92%，同比+0.43pct；研发费用率 5.87%，同比+1.51pct。单季角度来看，Q2 单季公司实现归母净利润 0.17 亿元，环比减少 35.46%，同比减少 56.32%；销售毛利率 21.53%，同比-0.35pct，环比-1.22pct；销售费用率 4.10%，同比+1.38pct，环比+1.30pct；管理费用率 6.26%，同比-0.22pct，环比-1.76pct；研发费用率 4.17%，同比+1.91pct，环比+0.42pct，研发投入力度加大。上半年公司毛利率下行，费用压力较大，同时由于就收购均胜群英产生的应收业绩补偿款与应付股权对公允价值进行调整导致公允价值变动损失 1500 万元计入非经常性损益，导致公司业绩表现承压。

(三) 积极把握电动化、智能化发展趋势，全球化产研销投入持续加码。公司积极推进新能源产品电动化与智能化发展，其子公司均胜群英在新能源充配电系统和智能座舱部件领域持续发力，目前拥有 5 所研发中心、12 处制造基地及 10 余年生产研发经验，是戴姆勒奔驰、宝马、大众、奥迪、通用、福特、日产、特斯拉、蔚来、理想等国内外知名整车制造商的全球一级配套商。公司还持续不断加大研发投入，目前已有中国、德国、北美三大研发和创新团队，截至 2022 年 6 月 30 日，公司在国内已获授权专利 391 项，境外已获授权专利 21 项，国内授权商标 36 项，海外获授权商标 5 项，在核心产品的关键技术上掌握了独有的知识产权。

- **投资建议** 我们预计公司 2022~2024 年营业收入分别为 55.06 亿元、63.27 亿元、74.85 亿元，归母净利润分别为 0.56 亿元、0.65 亿元、0.74 亿元，同比增速分别为 12.35%、15.76%、14.29%，对应 EPS 分别为 0.43 元、0.49 元、0.56 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 1、疫情对公司产销带来不利影响的风险；2、原材料价格上涨的风险；3、产品销量不及预期的风险。

### 分析师

石金漫

☎: 010-80927689

✉: shijinman\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce\_yj@chinastock.com.cn

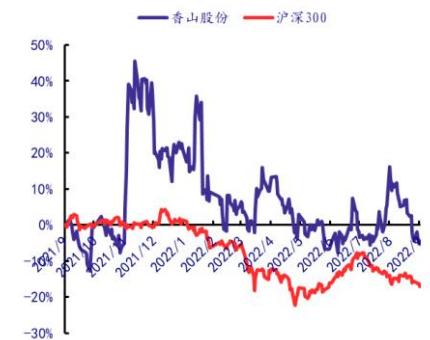
分析师登记编码: S0130520050005

### 市场数据

2022/09/01

A 股收盘价(元)	29.90
股票代码	002870.SZ
A 股一年内最高价(元)	49.50
A 股一年内最低价(元)	26.62
上证指数	3184.98
市盈率 TTM	225
总股本(百万股)	132.08
实际流通 A 股(百万股)	88.88
流通 A 股市值(亿元)	39.49

### 相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

**主要财务指标**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	4890.17	5,505.96	6,326.59	7,484.66
增长率	12.59%	14.90%	18.30%	12.59%
归母净利润(百万)	50.1	56.29	65.16	74.47
增长率	-33.28%	12.35%	15.76%	14.29%
EPS(元)	0.38	0.43	0.49	0.56
PE	78.25	69.64	60.16	52.64

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**石鑫漫**，汽车行业分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。7年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所、国海证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院，目前主要负责汽车行业小组研究。

分析师：**杨策**，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_yj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_yj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)