

# 川环科技 (300547.SZ)

## 22年归母净利润同比+17%，储能业务打造第二增长极

财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	776	907	1,398	1,986	2,485
增长率 yoy (%)	14.6	16.8	54.2	42.1	25.1
归母净利润(百万元)	105	122	204	304	397
增长率 yoy (%)	-6.9	16.6	66.3	49.3	30.5
ROE (%)	11.2	12.3	17.0	20.8	21.9
EPS 最新摊薄(元)	0.48	0.56	0.94	1.40	1.83
P/E(倍)	32.2	27.6	16.6	11.1	8.5
P/B(倍)	3.6	3.4	2.8	2.3	1.9

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023年4月27日收盘价

### 事件:

公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 9.07 亿元, 同比增加 16.81%; 归母净利润 1.22 亿元, 同比增加 16.6%; 扣非后归母净利润 1.14 亿元, 同比增加 10.61%, 其中 Q4 单季实现营收 2.77 亿元, 同比增加 14.44%; 归母净利润 0.38 亿元, 同比增加 4.17%; 扣非后归母净利润 0.33 亿元, 同比减少 8.34%。

公司发布 2023 年一季报, 2023 年第一季度公司实现营收 2.05 亿元, 同比增加 6.48%; 归母净利润 0.23 亿元, 同比增加 6.98%; 扣非后归母净利润 0.22 亿元, 同比增加 9.3%。

**收入端: 22 年实现营收 9.07 亿元, 同比+16.81%, 稳步增长。** 公司全年实现营收 9.07 亿元, 同比+16.81%, 其中燃油软管业务实现营收 2.18 亿元, 同比-2.5%, 冷却软管业务实现营收 5.78 亿元, 同比+34.59%。2022 年, 在国内新能源车销量高增的背景下, 公司燃油业务由于燃油车销量下行出现一定下滑, 冷却软管业务则受益于新能源客户放量实现高速增长。

23Q1 公司实现营收 2.05 亿元, 同比+6.48%, 营收增速相较于 22 年有所下滑, 主要系疫情、补贴退坡、购置税减半政策提前透支需求、降价等因素导致一季度汽车消费相对疲软所致。

**毛利率: 22 年毛利率同比-1.74pct, 主要系原材料成本和燃料成本上升所致。** 22 年毛利率 23.46%, 同比-1.74pct, 毛利率下降主要有两方面原因: 1) 受国际、国内石油价格影响, 公司产品主要原材料价格上涨, 产品生产制造成本上升, 利润率下降; 2) 受国际能源影响, 原煤价格上涨, 公司老厂区燃料为原煤, 2022 年新厂区燃料为天然气, 天然气价格较高, 造成 2022 年燃料成本上升。

23Q1 公司毛利率为 23.21%, 同比增加 2.8pct, 毛利率同比改善主要是因为原材料价格出现一定回落。

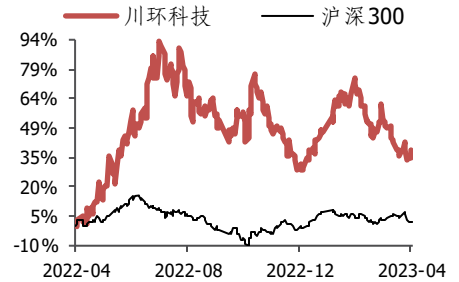
**利润端: 22 年利润同比+16.6%。** 2022 年公司归母净利润 1.22 亿元, 同比增加 16.6%, 在毛利率下滑的背景下实现利润增长, 主要系两方面原因:

### 增持 (维持评级)

#### 股票信息

行业	基础化工
2023 年 4 月 27 日收盘价(元)	15.47
总市值(百万元)	3,355.54
流通市值(百万元)	2,734.77
总股本(百万股)	216.91
流通股本(百万股)	176.78
近 3 月日均成交额(百万元)	64.06

#### 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

- 《22Q3 利润同比高增 78%, 持续完善“橡胶+尼龙”产品矩阵—川环科技(300547)2022 年三季报点评》2022-10-31
- 《22Q2 毛利率环比改善, 管路业务乘新能源春风而起—川环科技(300547)2022 中报点评》2022-08-30
- 《成本优势叠加产能扩张, 电动化潮流下成长性十足—川环科技(300547)公司深度报告》2022-05-24

1) 22年公司费用率下降明显(同比-1.1pct),其中销售费用率/管理费用率/财务费用率/研发费用率分别为2.1%/3.33%/-0.45%/3.8%,同比分别变化-0.13pct/-0.2pct/-0.42pct/-0.34pct,财务费用率下降明显主要是因为利息收入、汇兑收益增加(22年两者相较21年合计增加407万元);2)22年公司其他收益为1586万元,同比+25%,主要系政府补贴增加所致。

23Q1公司实现归母净利润0.23亿元,同比增加6.98%,环比减少40.26%,一季度车市走弱,23Q1归母净利环比下降幅度较大。

**新能源车管路持续放量,储能业务有望成为第二成长曲线。**在新能源车方面,公司和比亚迪、理想、广汽埃安、长安深蓝、极氪等头部新能源客户建立长期稳定的合作关系,预计多款合作车型将在23年放量,为公司汽车管路业务贡献显著增量。在储能方面,公司积极抢占储能增长机遇,大力拓展储能客户,22年已经实现相关产品的批量供货。未来公司将持续利用在汽车类管路系统的配方等技术优势,加大储能领域的管路系统产品开发和拓展,提高该类产品的附加值,从而提升公司盈利水平,储能业务有望成为公司第二增长极。

**投资建议及盈利预测:**公司新能源车业务放量为公司贡献显著增量,叠加储能业务规模快速增长。预计公司2023-2025年营业收入分别为13.98、19.86、24.85亿元,归母净利润依次为2.04、3.04、3.97亿元,对应当前市值,PE依次为16.6、11.1、8.5倍。维持“增持”评级。

**风险提示:**宏观经济波动风险,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
<b>流动资产</b>	780	846	1149	1420	1637
现金	215	179	276	393	491
应收票据及应收账款	240	299	390	602	464
其他应收款	1	1	2	2	3
预付账款	14	18	31	38	48
存货	215	301	403	337	583
其他流动资产	95	48	48	48	48
<b>非流动资产</b>	323	411	568	759	918
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	204	262	384	532	667
无形资产	46	45	55	69	77
其他非流动资产	73	105	129	157	174
<b>资产总计</b>	1104	1257	1717	2178	2555
<b>流动负债</b>	166	252	481	657	662
短期借款	0	0	124	213	140
应付票据及应付账款	116	168	264	342	411
其他流动负债	50	84	94	102	111
<b>非流动负债</b>	3	8	30	52	63
长期借款	0	0	23	44	55
其他非流动负债	3	8	8	8	8
<b>负债合计</b>	170	260	512	709	725
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	217	217	217	217	217
资本公积	184	184	184	184	184
留存收益	533	596	716	905	1166
归属母公司股东权益	934	997	1206	1470	1830
<b>负债和股东权益</b>	1104	1257	1717	2178	2555

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	168	107	102	234	355
净利润	105	122	204	304	397
折旧摊销	5	1	1	1	1
财务费用	-0	-4	0	0	-0
投资损失	-0	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	26	-41	-110	-78	-49
其他经营现金流	32	31	8	8	8
<b>投资活动现金流</b>	-97	-84	-156	-191	-159
资本支出	97	64	158	192	159
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	1	-20	2	1	0
<b>筹资活动现金流</b>	-60	-60	28	-17	-25
短期借款	0	0	124	89	-73
长期借款	0	0	23	22	10
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-60	-60	-118	-128	37
<b>现金净增加额</b>	10	-36	-27	27	171

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	776	907	1398	1986	2485
营业成本	581	694	1056	1480	1839
营业税金及附加	6	6	8	12	15
销售费用	17	19	28	38	45
管理费用	27	30	45	62	75
研发费用	32	34	52	72	87
财务费用	-0	-4	0	0	-0
资产和信用减值损失	-8	-9	-8	-8	-8
其他收益	13	16	20	20	20
公允价值变动收益	0	-0	0	0	0
投资净收益	0	1	1	1	1
资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	119	136	222	336	438
营业外收入	2	0	5	2	2
营业外支出	4	0	1	2	2
<b>利润总额</b>	117	136	225	336	438
所得税	12	13	22	32	41
<b>净利润</b>	105	122	204	304	397
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	105	122	204	304	397
EBITDA	119	133	226	341	441
EPS (元/股)	0.48	0.56	0.94	1.40	1.83

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	14.6	16.8	54.2	42.1	25.1
营业利润 (%)	-8.7	14.6	63.5	51.3	30.2
归属母公司净利润 (%)	-6.9	16.6	66.3	49.3	30.5
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	25.2	23.5	24.5	25.5	26.0
净利率 (%)	13.5	13.5	14.6	15.3	16.0
ROE (%)	11.2	12.3	17.0	20.8	21.9
ROIC (%)	11.0	11.9	15.0	17.7	19.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	15.4	20.7	29.8	32.5	28.4
净负债比率 (%)	-22.7	-17.3	-9.8	-7.9	-14.9
流动比率	4.7	3.4	2.4	2.2	2.5
速动比率	3.3	2.1	1.5	1.6	1.5
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	3.7	4.0	5.0	5.0	6.0
应付账款周转率	5.1	4.9	4.9	4.9	4.9
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.48	0.56	0.94	1.40	1.83
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.77	0.50	0.47	1.08	1.64
每股净资产 (最新摊薄)	4.31	4.60	5.54	6.73	8.37
<b>估值比率</b>					
P/E	32.2	27.6	16.6	11.1	8.5
P/B	3.6	3.4	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	26.6	24.1	14.4	9.6	7.1

资料来源: Wind, 长城证券产业金融研究院 注: 股价为 2023 年 4 月 27 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