

增持 (维持)

川环科技 (300547)

2022Q4 业绩同比增长, 2023Q1 利润承压

2023年04月28日

市场数据

市场数据日期	2023-04-27
收盘价(元)	15.47
总股本(百万股)	216.91
流通股本(百万股)	176.63
净资产(百万元)	1019.63
总资产(百万元)	1257.57
每股净资产(元)	4.70

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】川环科技: 汽车胶管显著受益电动化趋势, 绑定头部自主客户迎来高增长》2023-02-14

《【兴证汽车】拓普集团点评: 定增进一步提升产能, 满足在手订单持续增长需求》2022-12-13

《【兴证汽车】拓普集团 2022Q3 财报点评: 22Q3 业绩同环比高增长, 净利率同比环比改善》2022-10-28

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

投资要点

- **2022Q4 公司营收同比实现增长, 毛利率环比回升。**公司 2022 年全年营收为 9.1 亿元, 同比+16.8%; 实现归母净利润 1.2 亿元, 同比+16.6%。分产品来看, 公司 2022 年汽车燃油系统软管收入为 2.2 亿元, 同比-2.5%, 占营收 24.0%; 汽车冷却系统软管收入为 5.8 亿元, 同比+34.6%, 占营收 63.7%; 汽车冷却系统软管收入同比高增长, 主要系公司新能源乘用车业务放量所致, 并且驱动公司整体业绩向上。公司 2022Q4 实现营收 2.8 亿元, 同比+14.4%; 实现归母净利润 0.4 亿元, 同比分别+4.2%, 归母净利润增速低于营收, 预计主要受原材料以及能源价格上涨影响, 盈利能力下降。公司 2022Q4 毛利率为 24.9%, 同环比分别+6.2pct/+1.7pct, 同比由于会计政策变更不可比, 环比回升预计主要系原材料和能源成本上涨影响减轻。2022Q4 归母净利率为 13.6%, 同环比分别-1.3pct/-0.1pct。费用端来看, 2022Q4 四项费用率为 8.2%, 同环比分别+8.4pct/+0.4pct, 同比上涨明显主要系会计准则变更, 环比略有提升主要系研发和管理费用率提升所致, 两项费用率环比分别+0.6pct/+0.3pct, 财务费用率环比-0.5pct。
- **2023Q1 业绩同比微增, 毛利率和归母净利率环比下降。**公司 2023Q1 实现营收 2.1 亿元, 同比+6.5%; 实现归母净利润 0.2 亿元, 同比+7.0%。2023Q1 毛利率为 23.2%, 环比-1.7pct, 环比下降预计系新能源业务毛利率相对燃油车较低, 且占比不断提升所致。2023Q1 归母净利率为 11.1%, 环比-2.6pct, 环比下降主要系销售/管理/财务费用率提升所致。2023Q1 四项费用率合计为 10.2%, 环比+2.0pct, 其中销售/管理/财务费用率环比分别+0.8pct/+0.9pct/+0.4pct。
- **看好胶管行业电动化升级以及公司优质自主客户放量带来高增长, 维持“增持”评级。**汽车胶管行业显著受益电动化尤其混动化带来单车 ASP 以及市场规模快速扩容, 当前公司深度绑定比亚迪、赛力斯、埃安等头部自主新能源客户, 后续主要混动客户也进入公司配套体系, 当前在手订单充足, 固定资产加速产能释放公司收入增速有望加速。当前原材料价格仍处于高位, 后续若价格回落利润增速有望超过收入增速。我们看好国内电动化尤其混动化放量趋势公司绑定头部自主新能源客户有望迎来放量。根据最新情况, 考虑公司下游行业需求恢复情况, 我们向下调整了公司的盈利预测, 预计 2023-2024 年公司归母净利润为 1.72/2.27 亿元 (此前预计公司 2023-2024 归母净利润为 2.07/2.65 亿元), 首次给出 2025 年盈利预测 2.82 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示: 新能源汽车行业终端需求不及预期; 公司主要配套客户销量不及预期; 公司产能建设情况不及预期; 原材料价格大幅上行。**

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	907	1274	1644	2019
同比增长	16.8%	40.5%	29.0%	22.8%
归母净利润(百万元)	122	172	227	282
同比增长	16.6%	40.3%	31.9%	24.3%
毛利率	23.5%	25.6%	25.7%	25.8%
ROE	12.3%	15.5%	17.0%	17.4%
每股收益(元)	0.56	0.79	1.04	1.30
市盈率	27.4	19.5	14.8	11.9

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

- **公司发布 2022 年度报告以及 2023Q1 财报：**公司 2022 年实现营收 9.1 亿元，同比+16.8%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比+16.6%；扣非归母净利润 1.1 亿元，同比+10.6%。其中 2022Q4 实现营收 2.8 亿元，同比+14.4%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比+4.2%；实现扣非归母净利润 0.3 亿元，同比-8.3%。公司 2023Q1 实现营收 2.1 亿元，同比+6.5%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比+7.0%；预计实现扣非归母净利润中值为 0.2 亿元，同比+9.3%。

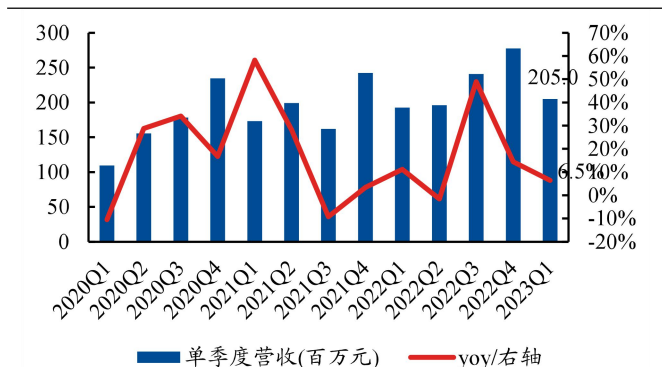
点评

- **2022Q4 公司营收同比实现增长，毛利率环比回升。**公司 2022 年全年营收为 9.1 亿元，同比+16.8%；实现归母净利润 1.2 亿元，同比+16.6%。分产品来看，公司 2022 年汽车燃油系统软管收入为 2.2 亿元，同比-2.5%，占营收 24.0%；汽车冷却系统软管收入为 5.8 亿元，同比+34.6%，占营收 63.7%；汽车冷却系统软管收入同比高增长，主要系公司新能源乘用车业务放量所致，并且驱动公司整体业绩向上。公司 2022Q4 实现营收 2.8 亿元，同比+14.4%；实现归母净利润 0.4 亿元，同比分别+4.2%，归母净利润增速低于营收，预计主要受原材料以及能源价格上涨影响，盈利能力下降。公司 2022Q4 毛利率为 24.9%，同环比分别+6.2pct/+1.7pct，同比由于会计政策变更不可比，环比回升预计主要系原材料和能源成本上涨影响减轻。2022Q4 归母净利率为 13.6%，同环比分别-1.3pct/-0.1pct。费用端来看，2022Q4 四项费用率为 8.2%，同环比分别+8.4pct/+0.4pct，同比上涨明显主要系会计准则变更，环比略有提升主要系研发和管理费用率提升所致，两项费用率环比分别+0.6pct/+0.3pct，财务费用率环比-0.5pct。
- **2023Q1 业绩同比微增，毛利率和归母净利率环比下降。**公司 2023Q1 实现营收 2.1 亿元，同比+6.5%；实现归母净利润 0.2 亿元，同比+7.0%。2023Q1 毛利率为 23.2%，环比-1.7pct，环比下降预计系新能源业务毛利率相对燃油车较低，且占比不断提升所致。2023Q1 归母净利率为 11.1%，环比-2.6pct，环比下降主要系销售/管理/财务费用率提升所致。2023Q1 四项费用率合计为 10.2%，环比+2.0pct，其中销售/管理/财务费用率环比分别+0.8pct/+0.9pct/+0.4pct。
- **看好胶管行业电动化升级以及公司优质自主客户放量带来高增长，维持“增持”评级。**汽车胶管行业显著受益电动化尤其混动化带来单车 ASP 以及市场规模快速扩容，当前公司深度绑定比亚迪、赛力斯、埃安等头部自主新能源车客户，后续主要混动客户也进入公司配套体系，当前在手订单充足，固定资产加速产能释放公司收入增速有望加速。当前原材料价格仍处于高位，后续若价格回落利润增速有望超过收入增速。我们看好国内电动化尤其混动化放量趋势公司绑定头部自主新能源车客户有望迎来放量。根据最新情况，考虑公

司下游行业需求恢复情况,我们向下调整了公司的盈利预测,预计2023-2024年公司归母净利润为1.72/2.27亿元(此前预计公司2023-2024年归母净利润为2.07/2.65亿元),首次给出2025年盈利预测2.82亿元,维持“增持”评级。

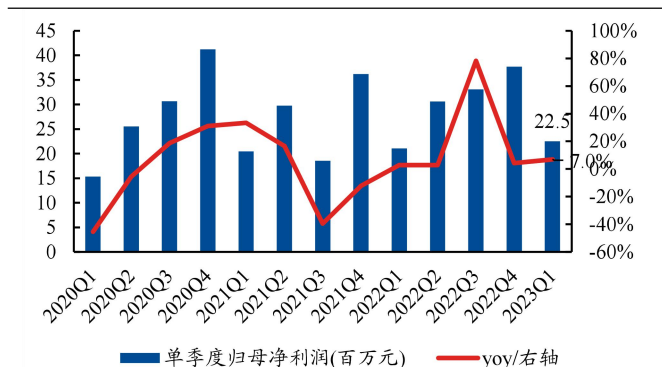
- **风险提示:** 新能源汽车行业终端需求不及预期;公司主要配套客户销量不及预期;公司产能建设情况不及预期;原材料价格大幅上行。

图 1、公司分季度总收入与同比(单位:百万元)



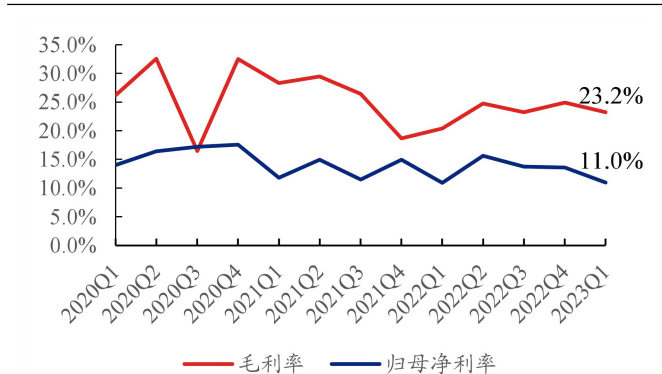
资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、公司分季度归母净利润与同比(单位:百万元)



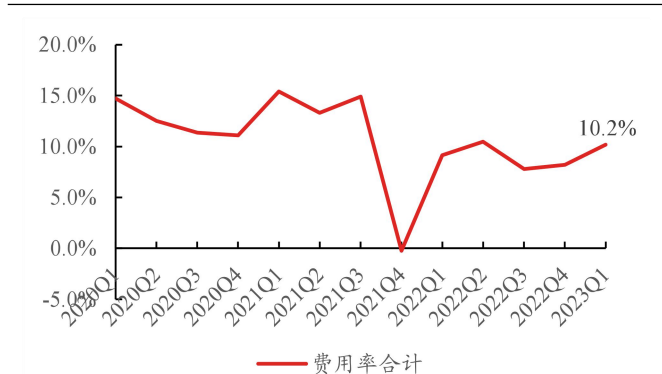
资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、公司分季度毛利率与归母净利率



资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司分季度合计费用率



资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、公司分季度主要财务比率

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1
营业税金率	0.5%	1.4%	0.5%	0.8%	0.8%	0.7%	0.4%	0.9%	0.5%	0.8%	0.4%	0.7%	0.6%
销售费用率	5.8%	5.5%	5.5%	5.2%	8.0%	5.3%	6.9%	-7.5%	1.6%	3.2%	2.1%	1.6%	2.5%
管理费用率	4.9%	3.6%	3.1%	2.5%	3.1%	3.6%	4.1%	3.4%	3.9%	3.6%	2.9%	3.2%	4.0%
财务费用率	-0.5%	-0.3%	-0.3%	0.4%	0.1%	-0.4%	-0.2%	0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.5%	-0.6%	-0.2%
研发费用率	4.4%	3.7%	3.1%	3.1%	4.1%	4.8%	4.1%	3.6%	3.9%	4.0%	3.3%	3.9%	3.8%
费用率合计	14.7%	12.5%	11.3%	11.1%	15.4%	13.3%	14.9%	-0.2%	9.1%	10.5%	7.8%	8.2%	10.2%
所得税/收入	1.7%	2.3%	2.6%	2.4%	1.4%	1.4%	1.1%	1.9%	0.8%	1.8%	1.9%	1.3%	1.1%
毛利率	26.2%	32.6%	16.5%	32.5%	28.3%	29.5%	26.4%	18.7%	20.4%	24.7%	23.2%	24.9%	23.2%
归母净利率	14.0%	16.4%	17.2%	17.6%	11.8%	15.0%	11.5%	14.9%	10.9%	15.6%	13.7%	13.6%	11.0%

资料来源:公司公告,兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	846	1133	1367	1616
货币资金	179	196	193	192
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	299	425	540	667
预付款项	18	45	40	47
存货	301	387	501	619
其他	48	81	92	90
非流动资产	411	408	420	429
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	262	262	262	262
在建工程	68	68	68	68
无形资产	45	55	66	75
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	-2	-3	-4
其他	37	25	27	28
资产总计	1257	1541	1786	2044
流动负债	252	427	445	421
短期借款	0	144	97	5
应付票据及应付账款	168	214	278	344
其他	84	68	71	72
非流动负债	8	6	6	6
长期借款	0	0	0	0
其他	8	6	6	6
负债合计	260	432	451	427
股本	217	217	217	217
资本公积	184	184	184	184
未分配利润	510	605	810	1066
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	997	1109	1335	1617
负债及权益合计	1257	1541	1786	2044

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	122	172	227	282
折旧和摊销	1	1	1	1
资产减值准备	1	32	2	4
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-0	1	2	0
投资损失	-1	-5	-11	-10
少数股东损益	0	0	0	0
营运资金的变动	-41	-241	-159	-188
经营活动产生现金流量	107	-40	62	88
投资活动产生现金流量	-84	1	-1	-1
融资活动产生现金流量	-60	56	-63	-89
现金净变动	-36	16	-2	-2
现金的期初余额	215	179	196	193
现金的期末余额	179	196	193	192

利润表

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	907	1274	1644	2019
营业成本	694	948	1222	1499
税金及附加	6	10	13	16
销售费用	19	36	43	50
管理费用	30	45	56	67
研发费用	34	54	72	89
财务费用	-4	1	2	0
其他收益	16	15	10	10
投资收益	1	5	11	10
公允价值变动收益	-0	0	0	0
信用减值损失	-3	0	0	0
资产减值损失	-5	-9	-10	-10
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	136	192	247	308
营业外收入	0	2	8	9
营业外支出	0	1	0	0
利润总额	136	193	255	316
所得税	13	21	28	35
净利润	122	172	227	282
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	122	172	227	282
BPS(元)	0.56	0.79	1.04	1.30

主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	16.8%	40.5%	29.0%	22.8%
营业利润增长率	14.6%	41.5%	28.4%	24.8%
归母净利润增长率	16.6%	40.3%	31.9%	24.3%
盈利能力				
毛利率	23.5%	25.6%	25.7%	25.8%
归母净利率	13.5%	13.5%	13.8%	13.9%
ROE	12.3%	15.5%	17.0%	17.4%
偿债能力				
资产负债率	20.7%	28.1%	25.2%	20.9%
流动比率	3.35	2.66	3.07	3.84
速动比率	2.16	1.75	1.95	2.37
营运能力				
资产周转率	76.8%	91.1%	98.8%	105.4%
应收账款周转率	377.2%	407.5%	386.0%	381.6%
存货周转率	263.7%	271.8%	269.2%	262.5%
每股资料(元)				
每股收益	0.56	0.79	1.04	1.30
每股经营现金	0.50	-0.19	0.29	0.41
每股净资产	4.60	5.11	6.16	7.46
估值比率(倍)				
PE	27.4	19.5	14.8	11.9
PB	3.4	3.0	2.5	2.1

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以沪深300指数为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn