

盈利能力持续提升，新领域热管理业务有望成为新增长点

核心观点

- **业绩符合预期。**1 季度营业收入 25.55 亿元，同比增长 24.3%；归母净利润 1.27 亿元，同比增长 80.7%；扣非归母净利 1.10 亿元，同比增长 198.9%。1 季度毛利率 20.2%，同比提升 0.9 个百分点，环比提升 0.8 个百分点。1 季度公司各业务板块营收超预算完成，成本及费用管控成效显著，盈利能力大幅提升。2023 年将确保实现收入 100 亿元，力争达 108 亿元；新能源产品收入确保达到 36 亿元，力争达到 40 亿元；净利润确保达到 5.4 亿元。
- **1 季度毛利率、净利率同比改善，费用率同比下降。**1 季度毛利率 20.2%，同比提升 0.9 个百分点；1 季度净利率 5.5%，同比提升 1.3 个百分点。1 季度期间费用率 13.5%，同比下降 1.4 个百分点，其中销售费用率同比下降 1.4 个百分点，管理费用率同比下降 0.4 个百分点，研发费用率同比提升 0.4 个百分点。1 季度经营活动现金流净额 0.65 亿元，同比增长 26.0%。
- **新能源项目持续获取，推进国际化战略。**公司持续在新能源领域聚焦资源以突破战略客户、实现单车价值提升，乘用车领域新获北美新能源标杆车企电控芯片冷却系统及某新车型空调箱、比亚迪电池冷却板、国内造车新势力水冷板、零跑前端模块等新项目，商用车新能源领域获得宇通电子水阀、斯堪尼亚水冷板、康明斯 PTC 加热器、三一重机智能模块、福田换电重卡智能模块等新项目定点。持续实施国际化战略，继续推进墨西哥工厂、波兰工厂建设，预计将于 2023 年上半年投入批产，国内新布局宜宾工厂并启动波愣未来工厂、众联科创联合工程院等新项目，国内外项目推进有望持续提升公司属地化配套能力，为持续突破新客户、新项目奠定基础。
- **积极布局新型领域热管理业务，数据中心液冷系统取得进展。**2021 年起公司围绕数据中心、家用热泵空调、储能、特高压等领域布局，发展第三增长曲线。凭借车用高效热管理技术积累，公司成功研发数据中心冷却系统，采用沉浸式液冷技术，具有传热效率高、节能减耗、提高运算设备可靠性、降低风扇振动及噪声、提高数据中心功率密度等优势，PUE 可达 1.04，目前已完成首轮系统样机试制；水氟板式换热器、采暖热泵产品水路侧换热器等业务获得美的、格力等客户批量订单；电子冷却板、电子风扇、电子水阀等储能热管理产品已实现量产，主要客户包括北美新能源标杆车企、宁德时代等，新型领域热管理布局有望为公司业务长期可持续增长提供广阔空间。

盈利预测与投资建议

- 预测 2023-2025 年 EPS 分别为 0.73、0.99、1.30 元，可比公司为汽车热交换器及新能源车产业链相关公司，可比公司 23 年 PE 平均估值 24 倍，目标价 17.52 元，维持买入评级。

风险提示

新能源车热管理系统配套量低于预期、尾气后处理配套量低于预期、热交换器配套量低于预期。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	7,816	8,480	10,900	13,788	16,893
同比增长(%)	23.6%	8.5%	28.5%	26.5%	22.5%
营业利润(百万元)	291	486	744	1,010	1,327
同比增长(%)	-32.3%	67.1%	52.9%	35.8%	31.5%
归属母公司净利润(百万元)	220	383	575	781	1,027
同比增长(%)	-31.5%	73.9%	50.1%	35.8%	31.5%
每股收益(元)	0.28	0.48	0.73	0.99	1.30
毛利率(%)	20.4%	19.8%	21.0%	21.5%	22.0%
净利率(%)	2.8%	4.5%	5.3%	5.7%	6.1%
净资产收益率(%)	5.3%	8.4%	11.6%	14.0%	16.1%
市盈率	48.6	28.0	18.6	13.7	10.4
市净率	2.4	2.3	2.0	1.8	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2023年04月28日)	13.53 元
目标价格	17.52 元
52 周最高价/最低价	17.05/7.41 元
总股本/流通 A 股 (万股)	79,215/74,498
A 股市值 (百万元)	10,718
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023 年 04 月 29 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	1.9	-1.52	-9.49	80.32
相对表现	1.99	-2.26	-5.84	77.57
沪深 300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

- 盈利能力持续改善，新能源订单及工业民用产品将保障盈利快速增长 2023-04-14
- 预计今年盈利能力改善及商用车及非道路业务企稳向上将共同促进盈利增长 2023-01-15
- 与宁德形成战略合作，拓品类助力新能源热管理业务发展 2022-11-26

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	934	972	1,308	1,655	2,027	营业收入	7,816	8,480	10,900	13,788	16,893
应收票据、账款及款项融资	3,786	4,392	5,559	7,032	8,615	营业成本	6,224	6,798	8,606	10,829	13,183
预付账款	73	52	76	97	118	营业税金及附加	36	42	54	69	84
存货	1,481	1,863	1,893	2,382	2,900	营业费用	341	279	381	483	591
其他	948	724	761	876	871	管理费用及研发费用	779	858	1,090	1,379	1,689
流动资产合计	7,223	8,003	9,598	12,041	14,532	财务费用	83	30	59	82	80
长期股权投资	441	394	400	412	402	资产、信用减值损失	97	92	93	66	66
固定资产	2,401	2,756	2,983	3,040	3,001	公允价值变动收益	(38)	3	35	35	35
在建工程	603	756	523	406	348	投资净收益	24	22	50	50	50
无形资产	471	767	734	700	667	其他	51	80	44	44	44
其他	850	847	380	379	379	营业利润	291	486	744	1,010	1,327
非流动资产合计	4,766	5,521	5,020	4,937	4,798	营业外收入	3	7	5	5	5
资产总计	11,989	13,524	14,618	16,979	19,330	营业外支出	10	10	6	6	6
短期借款	1,504	1,555	2,379	2,520	2,359	利润总额	284	483	743	1,009	1,326
应付票据及应付账款	4,014	4,701	5,164	6,497	7,910	所得税	20	34	89	121	159
其他	509	888	680	743	814	净利润	264	449	654	888	1,167
流动负债合计	6,027	7,143	8,223	9,760	11,083	少数股东损益	44	66	78	107	140
长期借款	246	214	214	214	214	归属于母公司净利润	220	383	575	781	1,027
应付债券	582	608	0	0	0	每股收益 (元)	0.28	0.48	0.73	0.99	1.30
其他	259	325	317	325	322						
非流动负债合计	1,087	1,147	531	539	536	主要财务比率					
负债合计	7,115	8,291	8,754	10,300	11,620		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	474	553	631	738	878	成长能力					
实收资本 (或股本)	792	792	792	792	792	营业收入	23.6%	8.5%	28.5%	26.5%	22.5%
资本公积	1,006	1,048	1,048	1,048	1,048	营业利润	-32.3%	67.1%	52.9%	35.8%	31.5%
留存收益	2,454	2,774	3,349	4,015	4,927	归属于母公司净利润	-31.5%	73.9%	50.1%	35.8%	31.5%
其他	148	66	43	86	65	获利能力					
股东权益合计	4,874	5,233	5,864	6,679	7,710	毛利率	20.4%	19.8%	21.0%	21.5%	22.0%
负债和股东权益总计	11,989	13,524	14,618	16,979	19,330	净利率	2.8%	4.5%	5.3%	5.7%	6.1%
						ROE	5.3%	8.4%	11.6%	14.0%	16.1%
						ROIC	5.3%	6.3%	8.6%	10.6%	12.4%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	59.3%	61.3%	59.9%	60.7%	60.1%
净利润	264	449	654	888	1,167	净负债率	29.9%	32.4%	23.9%	18.5%	9.5%
折旧摊销	273	315	342	389	427	流动比率	1.20	1.12	1.17	1.23	1.31
财务费用	83	30	59	82	80	速动比率	0.94	0.86	0.92	0.97	1.03
投资损失	(24)	(22)	(50)	(50)	(50)	营运能力					
营运资金变动	28	(57)	(928)	(738)	(779)	应收账款周转率	3.6	3.0	3.2	3.5	3.4
其它	(250)	(158)	500	55	12	存货周转率	4.7	4.0	4.5	4.8	4.6
经营活动现金流	375	557	577	626	857	总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.9	0.9
资本支出	(787)	(1,063)	(289)	(290)	(290)	每股指标 (元)					
长期投资	(74)	3	23	(16)	3	每股收益	0.28	0.48	0.73	0.99	1.30
其他	(334)	268	43	45	126	每股经营现金流	0.47	0.70	0.73	0.79	1.08
投资活动现金流	(1,194)	(792)	(224)	(262)	(161)	每股净资产	5.55	5.91	6.61	7.50	8.63
债权融资	682	228	(783)	39	33	估值比率					
股权融资	77	42	0	0	0	市盈率	48.6	28.0	18.6	13.7	10.4
其他	99	(28)	765	(56)	(355)	市净率	2.4	2.3	2.0	1.8	1.6
筹资活动现金流	858	242	(18)	(18)	(323)	EV/EBITDA	17.1	13.3	9.7	7.5	6.0
汇率变动影响	(10)	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	29.6	21.5	13.8	10.2	7.9
现金净增加额	29	7	336	347	373						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。