

空气管理龙头地位稳固，新能源业务发展迅速

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 年度报告。
- **我们的分析与判断**

(一) 新能源业务高速增长，在手订单充裕为业绩释放护航

2022 年公司智能座舱业务实现营收 34.99 亿元，同比+4.12%，占总营收比重的 72.63%。公司收购均胜群英进军汽车零部件业务，其汽车空气管理系统市占率目前排名全国第一，全球第二，豪华座舱内饰件工艺全球领先，座舱业务收入表现稳健。2022 年公司智能座舱产品毛利率 23.08%，同比+0.47pct，为公司业绩打下基本盘。

新能源充配电业务包括智能充电桩和车内配电产品，2022 年全年实现营收 5.56 亿元，同比+142.53%，占总营收比重的 11.54%，公司是大众 MEB 平台车型智能充电桩的国内首批供应商，并获得了上汽乘用车、上汽通用等优质客户资源，截止 2022 年末，公司新能源业务全生命周期订单总金额近 150 亿元，在手订单较为充裕，有望为公司收入持续增长提供动力。2022 年公司新能源汽车配件、充配电业务及其他业务毛利率为 20.18%，同比微增 0.06pct。

传统衡器业务稳健发展，毛利率有所改善。2022 年公司衡器业务实现收入 7.09 亿元，同比-26.94%，贡献营业收入 14.72%，同比-5.12pct，主要系新能源业务和智能座舱业务放量导致衡器业务收入贡献度被动下降。2022 年衡器业务毛利率 31.56%，同比+5.35pct，主要得益于成本控制。公司连续多年稳居衡器领军者地位，持续加强产品工艺的优化，强练内功，减费降本，努力提升产品的竞争力。

(二) 定增完成续航发展，研发加大补充后劲。2022 年公司研发费用达 3.05 亿元，同比+29.75%，研发费用率 6.33%，同比+1.53pct，公司将研发费用重点投向智能座舱与新能源充配电产品。2022 年公司顺利完成 A 股股票非公开发行，募集资金近 6 亿元，募集资金用于持续布局新能源汽车充电设备及运营平台开发项目、目的地电站建设项目。近年来均胜群英与梅赛德斯奔驰、宝马、奥迪、大众、蔚来、理想等整车厂商在新能源汽车方面合作规模逐渐扩大，产能扩张和技术实力提升背景下，公司收入增长后劲十足。

- **投资建议:** 我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 51.46 亿元、57.74 亿元、63.25 亿元，同比增速分别为 6.83%、12.21%、9.54%，归母净利润分为 1.23 亿元、1.49 亿元、1.65 亿元，对应 EPS 分别为 0.93 元、1.13 元、1.25 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1、产品销量不及预期的风险；2、原材料价格上涨的风险。

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	4816.85	5145.71	5774.00	6324.80
增长率 (%)	-1.50	6.83	12.21	9.54
归母净利润(百万)	86.26	122.51	149.49	164.52
增长率 (%)	72.18	42.03	22.02	10.05
EPS(元)	0.65	0.93	1.13	1.25
PE	44.02	28.66	24.63	21.99

资料来源: 公司公告, 银河证券研究院整理

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

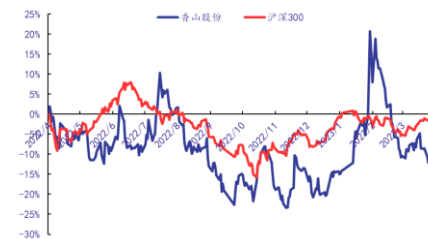
特别鸣谢
秦智坤

市场数据

2023/4/18

A 股收盘价(元)	28.65
股票代码	002870.SZ
A 股一年内最高价(元)	39.75
A 股一年内最低价(元)	24.73
上证指数	3393.33
市盈率 TTM	43.36
总股本(万股)	13207.56
实际流通 A 股(万股)	11028.66
流通 A 股市值(亿元)	37.40

相对沪深 300 表现图



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

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn