

研究所
证券分析师：刘虹辰 S0350521090005
liuhc@ghzq.com.cn
联系人：王琛 S0350121120086
wangl15@ghzq.com.cn

汽车热管理业务高增，产品矩阵持续丰富 ——腾龙股份（603158）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
腾龙股份	-21.9%	-40.9%	-52.1%
沪深300	-8.3%	-14.4%	-22.8%

市场数据	2022/05/06
当前价格(元)	8.43
52周价格区间(元)	7.57-18.76
总市值(百万)	2,955.31
流通市值(百万)	2,955.31
总股本(万股)	35,057.09
流通股本(万股)	35,057.09
日均成交额(百万)	34.79
近一月换手(%)	2.06

《——汽车行业深度研究：特斯拉生产制造革命：4680 CTC（推荐）*汽车*刘虹辰》——2021-11-18
《汽车行业2022年度策略：产业变革的α，时代浪潮的β（推荐）*汽车*刘虹辰》——2022-01-16
《汽车行业深度报告：2022年新能源爆款车型怎么看？（推荐）*汽车*刘虹辰》——2022-01-22
《汽车行业深度报告：从Q4财报看特斯拉生产制造革命（推荐）*汽车*刘虹辰》——2022-01-28

事件：

腾龙股份发布2021年年度报告及2022年一季度报：2021年公司实现营业收入22.07亿元，同比+24.53%；归属于上市公司股东的净利润0.90亿元，同比-41.95%；扣非后归属于上市公司股东的净利润0.74亿元，同比-47.43%。2022年Q1公司实现营业收入5.63亿元，同比+15.73%；归属于上市公司股东的净利润0.28亿元，同比-38.35%。

投资要点：

- **2021全年利润承压，Q1盈利能力环比回暖。**2021年Q4，公司实现营业收入7.82亿元，同比+19.26%，环比+79.36%；实现归母净利润-0.12亿元；毛利率17.44%，环比-8.36pct；净利率-2.04%，环比-10.15pct。全年来看，公司毛利率、净利率分别为24.18%/5.12%，同比-5.41/-5.52pct，承压明显。主要系年内铝价及运费价格的上涨，此外人工成本增加、汇兑损失和新能源动力投资损益也对利润造成一定冲击。2022年Q1毛利率22.30%，环比+4.86pct；净利率5.96%，环比+8.00pct，盈利能力明显回暖，主要系公司在研发、制造和管理方面提出了严格的成本控制体系，降本增效成果显著。
- **汽车热管理管路系统收入高增，募投加码新能源产能规模。**2021年，公司汽车热交换系统管路及配件实现收入12.38亿元，同比+48.17%。年内汽车热管理零部件销量达6676.03万套，同比+15.06%，小于收入增速，主要系配套新能源车的管路系统单车价值量更高，贡献了主要收入增量。预计未来公司管路系统配套新能源车比重持续提高，业务收入增速将明显上升。在此背景下，2022年3月公司变更募投项目，将波兰基地和欧洲研发中心部分项目资金投入安徽（150万套）、广东（150万套）和湖北（50万套）新能源汽车热管理管路系统项目中，产能规模继续扩张。
- **研发投入稳步增长，产品矩阵持续丰富。**2021年公司研发费用1.02亿元，同比+12.04%，研发费用率4.64%。年内公司增设腾龙研究院，由研究院统筹业务规划和项目研发，目前部分研发产品已通过客户验证，完成产线安装调试具备量产能力，包括传感器、电子水泵、车载无线充电等，其中车载无线充电年内获得长城、吉利等主机厂客户项目定点。预计未来公司产品线持续扩张，逐渐向热管理总成化方向发展，单车配套价值量和毛利率水平有望提升。
- **实施员工股权激励，彰显公司经营决心。**本次员工持股计划参加对象140人，以份为认购单位，每份份额1元，上限2180万份，考核期为2022-2024年三年。非研究院体系（123人）以2021年营业收入和归母净利润为基数，考核公司整体收入（三年目标增长率22%/45%/65%）和归母净利润（三年目标增长率20%/40%/60%）情况；研究院体系（17人）考核项目定点、定点项目生命周期订单及

新定点项目的营业收入。公司建立公司与个人的业绩考核体系，有望释放增长潜力，增厚公司利润。

- **盈利预测和投资评级** 新能源车放量提振公司汽车热管理产品配套需求，产品线扩张及集成化趋势下公司单车配套价值量有望持续提升，看好公司未来收入盈利增速。预计公司 2022-2024 年实现主营业务收入 27.6、34.2、41.8 亿元，同比增速为 25%、24%、22%；实现归母净利润 1.6、2.0、2.5 亿元，同比增速为 79%、26%、23%，对应 EPS 分别为 0.46、0.58、0.72 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 19、15、12 倍，估值合理，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示** 下游汽车销量不及预期；原料价格继续上行；项目研发进展不及预期；客户拓展不及预期；市场竞争趋于激烈；疫情反复影响供应链稳定。

预测指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	2207	2759	3423	4181
增长率（%）	25	25	24	22
归母净利润（百万元）	90	162	204	252
增长率（%）	-42	79	26	23
摊薄每股收益（元）	0.29	0.46	0.58	0.72
ROE（%）	5	8	9	10
P/E	56.90	18.61	14.75	11.96
P/B	3.07	1.47	1.34	1.20
P/S	2.62	1.09	0.88	0.72
EV/EBITDA	21.42	9.66	8.30	7.07

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：腾龙股份盈利预测表

证券代码：	603158				股价：	8.43				投资评级：	买入				日期：	2022/5/6			
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标														
ROE	5%	8%	9%	10%	EPS	0.29	0.46	0.58	0.72										
毛利率	24%	24%	24%	24%	BVPS	5.38	5.84	6.42	7.14										
期间费率	12%	11%	10%	10%	估值														
销售净利率	4%	6%	6%	6%	P/E	56.90	18.61	14.75	11.96										
成长能力					P/B	3.07	1.47	1.34	1.20										
收入增长率	25%	25%	24%	22%	P/S	1.37	1.09	0.88	0.72										
利润增长率	-42%	79%	26%	23%															
营运能力					利润表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
总资产周转率	0.61	0.67	0.74	0.79	营业收入	2207	2759	3423	4181										
应收账款周转率	3.81	3.84	4.06	4.29	营业成本	1673	2089	2591	3164										
存货周转率	3.37	3.48	3.61	3.75	营业税金及附加	15	24	30	36										
偿债能力					销售费用	77	83	102	125										
资产负债率	41%	44%	45%	45%	管理费用	145	179	219	263										
流动比	1.79	1.81	1.88	1.96	财务费用	46	29	33	37										
速动比	1.22	1.24	1.28	1.34	其他费用/(-收入)	102	132	171	217										
资产负债表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E	营业利润	127	224	282	348										
现金及现金等价物	583	711	827	1015	营业外净收支	-2	0	0	0										
应收款项	694	858	1013	1174	利润总额	125	224	282	348										
存货净额	655	793	947	1116	所得税费用	12	26	33	41										
其他流动资产	233	251	309	374	净利润	113	197	249	307										
流动资产合计	2164	2612	3096	3678	少数股东损益	23	35	45	55										
固定资产	555	567	569	561	归属于母公司净利润	90	162	204	252										
在建工程	111	131	149	166	现金流量表 (亿元)	2021A	2022E	2023E	2024E										
无形资产及其他	485	514	542	571	经营活动现金流	82	263	257	334										
长期股权投资	297	297	297	297	净利润	90	162	204	252										
资产总计	3612	4121	4653	5272	少数股东权益	23	35	45	55										
短期借款	487	487	487	487	折旧摊销	96	116	128	140										
应付款项	510	653	809	988	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-210	-106	-181	-180										
其他流动负债	214	302	348	400	投资活动现金流	-481	-297	-299	-301										
流动负债合计	1211	1441	1644	1875	资本支出	-159	-176	-176	-176										
长期借款及应付债券	199	280	361	441	长期投资	-225	-114	-114	-114										
其他长期负债	75	75	75	75	其他	-97	-8	-10	-12										
长期负债合计	274	355	436	516	筹资活动现金流	370	49	45	41										
负债合计	1485	1796	2079	2392	债务融资	-125	81	81	81										
股本	351	351	351	351	权益融资	585	0	0	0										
股东权益	2127	2324	2573	2880	其它	-90	-32	-36	-40										
负债和股东权益总计	3612	4121	4653	5272	现金净增加额	-53	15	3	74										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

刘虹辰，北京理工大学硕士，汽车行业首席分析师，5年证券从业经验，曾是新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师等团队核心成员。

王琢，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及特斯拉产业链。

【分析师承诺】

刘虹辰，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
 增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
 中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资

决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。