

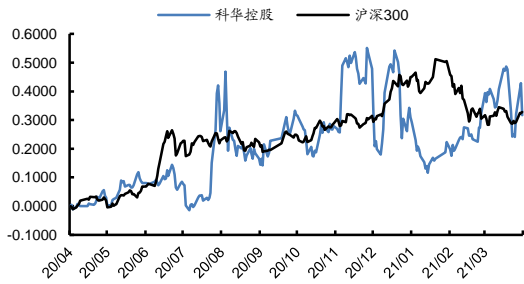
研究所

证券分析师：

石金漫 S0350520050001
shijm01@ghzq.com.cn

Q1 业绩符合预期，需求供给双利好，再创佳绩 可期——科华控股（603161）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
科华控股	-0.5	0.5	32.5
沪深 300	0.8	-8.5	32.8

市场数据 2021-04-21

当前价格（元）	17.01
52 周价格区间（元）	12.53 - 20.40
总市值（百万）	2269.13
流通市值（百万）	2269.13
总股本（万股）	13340.00
流通股（万股）	13340.00
日均成交额（百万）	55.68
近一月换手（%）	39.49

相关报告

《科华控股（603161）深度报告：涡轮增压器小行业迎来大发展》——2021-01-15

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

公司发布 2021 年一季度财报，Q1 实现营业总收入 5.06 亿元，同比增长 42.15%；实现归母净利润 0.30 亿元，同比增长 71.38%；实现扣非归母净利润 0.25 亿元，同比增长 74.94%。

投资要点：

- **Q1 营收 5.06 亿元，同比+42.15%，环比+2.14%；归母净利润 0.30 亿元，同比+71.38%，环比-19.78%。业绩符合预期。剔除四季度带来的部分收入确定的影响，以及一季度行业周期性淡季影响，公司景气度维持高位，并将贯穿全年。随着国内新冠疫情形势逐步好转，汽车行业已开启复苏周期。据中汽协数据，2021 年一季度我国汽车产销量同比大幅增长，增长率分别为 81.7%和 75.6%。公司作为涡轮增压器关键零部件龙头，充分受益于下游整车需求增长，加之先前投入建设的新增产能陆续释放，产能利用率提升带动毛利率回升，一季度业绩实现较大幅度增长。预计公司全年业绩将在汽车产销回暖的带动下再创佳绩。**
- **汽车节能减排是大势所趋，涡轮增压器渗透率有望大幅提升。2020 年 10 月，中国汽车工程学会发布了《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，指出我国汽车产业碳排放将于 2028 年左右先于国家碳减排提前达峰，至 2035 年，碳排放总量较峰值下降 20%以上。涡轮增压技术可提高汽油发动机近 20%的燃油效率、提高柴油发动机近 40%的燃油效率，是整车厂实现尾气低碳化的关键技术，未来该技术渗透率将在汽车节能减排政策的推动下大幅提升，公司作为涡轮增压器关键零部件龙头将充分受益。**
- **定增募集项目金额达 8.40 亿元，助推公司产能持续提升，满足涡轮增压器部件上行需求。2020 年 12 月，公司非公开发行 A 股股票计划获证监会核准，发行总金额为 8.40 亿元，主要用于公司汽车涡轮增压器部件生产项目。该项目建设期 48 个月，完全达产后将形成年产涡轮增压器关键零部件 945 万件的生产能力。我们预计随着汽车涡轮增压器部件生产项目顺利完工，公司在涡轮增压器关键零部件产业的核心竞争力将得到进一步巩固，业绩增长可期。**
- **盈利预测和投资评级：维持公司“买入”评级。一方面，公司涡轮增压器关键零部件产品需求将在汽车节能减排的大趋势下持续增**

长；另一方面，公司汽车涡轮增压器部件生产项目逐步落地将促产能持续提升。两者共同催化将助公司未来业绩快速增长。暂不考虑公司非公开发行影响，我们预计 2021-2023 年公司主营业务收入分别为 21.80 亿元、26.16 亿元、28.91 亿元，同比增速分别为 34.37%、20.00%、10.54%；归母净利润为 1.53 亿元、2.36 亿元、2.83 亿元，同比增速分别为 632.29%、54.70%、19.84%；对应摊薄 EPS 为 1.15 元、1.77 元、2.12 元。

- **风险提示：**1.新增产能不及预期的风险。2.新能源车大幅度挤兑燃油车市场的风险。3.海外出口存在不确定性的风险。4.非公开发行不确定性的影响。

预测指标	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	1622	2180	2616	2891
增长率(%)	-0.07%	34.37%	20.00%	10.54%
归母净利润（百万元）	21	153	236	283
增长率(%)	-74.69%	632.29%	54.70%	19.84%
摊薄每股收益（元）	0.16	1.15	1.77	2.12
ROE(%)	1.60%	7.54%	12.87%	17.60%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：科华控股盈利预测表

证券代码:	603161.SH				股价:	17.01	投资评级:	买入	日期:	2021-04-21
盈利能力	2020	2021E	2022E	2023E	每股指标	2020	2021E	2022E	2023E	
ROE	2%	8%	13%	18%	EPS	0.16	1.15	1.77	2.12	
毛利率	15%	20%	21%	22%	BVPS	9.80	15.18	13.76	12.06	
期间费率	11%	5%	6%	6%	估值					
销售净利率	1%	7%	9%	10%	P/E	115.41	15.76	10.19	8.50	
成长能力					P/B	1.84	1.19	1.31	1.50	
收入增长率	0%	34%	20%	11%	P/S	1.48	1.10	0.92	0.83	
利润增长率	-75%	632%	55%	20%						
营运能力					利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
总资产周转率	0.41	0.43	0.50	0.56	营业收入	1622	2180	2616	2891	
应收账款周转率	2.47	2.47	2.47	2.47	营业成本	1386	1745	2068	2257	
存货周转率	3.11	3.11	3.11	3.11	营业税金及附加	11	13	16	17	
偿债能力					销售费用	27	44	52	58	
资产负债率	67%	60%	65%	69%	管理费用	55	76	92	101	
流动比	1.02	1.24	1.05	1.03	财务费用	82	(22)	(6)	(3)	
速动比	0.78	0.98	0.78	0.76	其他费用/(-收入)	1	0	0	0	
					营业利润	22	171	264	316	
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)	
现金及现金等价物	395	717	208	85	利润总额	20	170	263	315	
应收款项	656	882	1058	1170	所得税费用	(1)	17	26	31	
存货净额	445	565	669	731	净利润	21	153	236	283	
其他流动资产	416	557	666	736	少数股东损益	0	0	0	0	
流动资产合计	1912	2713	2595	2714	归属于母公司净利润	21	153	236	283	
固定资产	1536	1682	1814	1932						
在建工程	316	436	556	306	现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	
无形资产及其他	105	105	94	84	经营活动现金流	122	131	287	386	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	21	153	236	283	
资产总计	3990	5058	5181	5158	少数股东权益	0	0	0	0	
短期借款	767	777	787	797	折旧摊销	146	164	179	191	
应付款项	599	760	901	984	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	(46)	(186)	(129)	(88)	
其他流动负债	514	653	774	846	投资活动现金流	(440)	(430)	(430)	(59)	
流动负债合计	1880	2190	2462	2626	资本支出	(269)	(430)	(430)	(59)	
长期借款及应付债券	486	496	506	516	长期投资	0	0	0	0	
其他长期负债	317	347	377	407	其他	(171)	0	0	0	
长期负债合计	803	843	883	923	筹资活动现金流	528	585	(406)	(490)	
负债合计	2683	3032	3345	3549	债务融资	510	20	20	20	
股本	133	133	133	133	权益融资	0	840	0	0	
股东权益	1308	2025	1836	1609	其它	18	(275)	(426)	(510)	
负债和股东权益总计	3990	5058	5181	5158	现金净增加额	209	285	(550)	(164)	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

石金漫，香港理工大学理学硕士、工学学士。5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，2016~2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2020年5月加入国海证券研究所，目前主要负责汽车行业小组研究。

【分析师承诺】

石金漫，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注册为证券分析师，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。

【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。