

业绩符合预期，拓展新客户及新项目达产有望增厚盈利



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **业绩符合市场预期。**公司前三季度实现营业收入 85.93 亿元，同比下滑 0.32%，归母净利润 10.92 亿元，同比增长 3.4%，扣非归母净利润 9.57 亿元，同比下滑 8.91%，EPS 为 0.31 元。公司从疫情影响中快速恢复，扣非归母净利润下滑幅度大于营收下滑幅度主要是因为公司非经常性损益较大，当期获得 1.13 亿元政府补助。Q3 实现营业收入 32.75 亿元，增速年内首次转正，同比增长 17.40%，归母净利润 4.49 亿元，同比增长 23.51%，扣非归母净利润 3.75 亿元，同比下滑 8.30%，营收与扣非归母变动方向不一致，主要是因为当期新增非经常性损益 0.74 亿元。
- **3 季度毛利率环比提升，现金流表现好。**前三季度毛利率 28.69%，同比基本稳定，Q3 毛利率 30.14%，同比小幅上升 0.5 个百分点，环比提升 1.14 个百分点。前三季度，期间费用率为 15.09%，同比上升 1.45 个百分点，其中财务费用率 0.47%，同比上升 0.83 个百分点。Q3 期间费用率同比上升 3.22 个百分点，财务费用率上升 3.68 个百分点，财务费用增加主要是汇兑损失增加，研发费用率同比下降 1.21 个百分点。前三季度经营活动现金流净额 15.7 亿元，同比增长 39.3%，主要是销售商品、提供劳务收到的现金增加。
- **公司不断拓展新客户，新项目投产将为盈利增长注入动力。**报告期内，公司在现有客户基础上，成为恒大新能源汽车独家供应商，为恒大恒驰系列新能源汽车车型的多个热管理阀类、泵类产品进行独家供应，八年生命周期内，预计销售额累计约 25 亿元。公司目前已进入丰田产业链，实现日系车配套，公司产品竞争力进一步得到体现。公司拟发行可转债募资资金不超过 30 亿元，用于“年产 6500 万套商用制冷空调智能控制元器件建设项目”和“年产 5050 万套高效节能制冷空调控制元器件技术改造项目”，项目达产后预计有望增厚盈利。

财务预测与投资建议：略调整费用率，预测 2020-2022 年 EPS0.43、0.48、0.54 元（原 0.42、0.47、0.53 元），可比公司为新能源及家电公司，可比公司 20 年 PE 平均估值 61 倍，目标价 26.23 元，维持买入评级。

风险提示：新能源车热管理配套、家电制冷配套量低于预期、微通道和亚威科业务低于预期，影响盈利增长；原材料上涨超预期及汇率波动的风险。

公司主要财务信息					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	10,836	11,287	12,605	13,594	14,492
同比增长(%)	13.1%	4.2%	11.7%	7.8%	6.6%
营业利润(百万元)	1,546	1,664	1,830	2,058	2,287
同比增长(%)	5.0%	7.6%	10.0%	12.4%	11.1%
归属母公司净利润(百万元)	1,292	1,421	1,538	1,738	1,935
同比增长(%)	4.6%	10.0%	8.2%	13.0%	11.3%
每股收益(元)	0.36	0.40	0.43	0.48	0.54
毛利率(%)	28.6%	29.6%	28.9%	29.5%	30.1%
净利率(%)	11.9%	12.6%	12.2%	12.8%	13.3%
净资产收益率(%)	15.7%	15.9%	15.3%	16.0%	17.4%
市盈率	63.8	58.0	53.6	47.4	42.6
市净率	9.6	8.9	7.6	7.5	7.3

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，

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价(2020年10月20日)	22.94 元
目标价格	26.23 元
52周最高价/最低价	25.47/13.53 元
总股本/流通A股(万股)	359,204/351,555
A股市值(百万元)	82,401
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2020年10月20日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	-2.80	4.51	-0.09	69.55
相对表现	-1.85	3.32	-2.51	45.67
沪深300	-0.95	1.19	2.42	23.88



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴
021-63325888*6097
jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人 朱清华
zhuqinghua@orientsec.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。

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声明。

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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,349	2,664	2,899	3,127	3,333	营业收入	10,836	11,287	12,605	13,594	14,492
应收账款	1,846	1,871	2,143	2,311	2,464	营业成本	7,738	7,947	8,959	9,578	10,129
预付账款	50	63	101	109	116	营业税金及附加	86	92	101	109	116
存货	2,027	2,181	2,419	2,586	2,735	营业费用	532	589	630	680	725
其他	4,416	3,272	4,241	4,433	4,451	管理费用	1,020	1,128	1,160	1,251	1,333
流动资产合计	9,687	10,051	11,803	12,565	13,099	财务费用	(52)	(8)	88	89	93
长期股权投资	13	15	20	20	20	资产减值损失	55	28	(1)	2	2
固定资产	2,942	3,380	3,474	3,496	3,468	公允价值变动收益	(21)	28	30	30	40
在建工程	611	481	417	385	369	投资净收益	49	25	30	40	50
无形资产	535	526	498	471	443	其他	61	99	102	102	102
其他	145	338	61	59	59	营业利润	1,546	1,664	1,830	2,058	2,287
非流动资产合计	4,245	4,739	4,470	4,431	4,359	营业外收入	2	7	5	15	20
资产总计	13,932	14,790	16,273	16,996	17,458	营业外支出	9	8	8	8	8
短期借款	1,105	1,296	1,025	1,273	1,237	利润总额	1,539	1,663	1,827	2,065	2,299
应付账款	1,582	1,588	1,792	1,916	2,026	所得税	228	229	274	310	345
其他	2,106	1,825	2,116	2,251	2,283	净利润	1,311	1,434	1,553	1,755	1,954
流动负债合计	4,793	4,708	4,933	5,440	5,546	少数股东损益	19	13	16	18	20
长期借款	222	393	393	393	393	归属于母公司净利润	1,292	1,421	1,538	1,738	1,935
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.36	0.40	0.43	0.48	0.54
其他	217	324	83	83	83						
非流动负债合计	439	716	475	475	475	主要财务比率					
负债合计	5,232	5,425	5,408	5,915	6,022		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	85	74	89	107	126	成长能力					
股本	2,131	2,766	3,592	3,592	3,592	营业收入	13.1%	4.2%	11.7%	7.8%	6.6%
资本公积	1,586	727	261	(816)	(1,894)	营业利润	5.0%	7.6%	10.0%	12.4%	11.1%
留存收益	4,938	5,838	6,961	8,238	9,651	归属于母公司净利润	4.6%	10.0%	8.2%	13.0%	11.3%
其他	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)	获利能力					
股东权益合计	8,700	9,365	10,865	11,081	11,436	毛利率	28.6%	29.6%	28.9%	29.5%	30.1%
负债和股东权益总计	13,932	14,790	16,273	16,996	17,458	净利率	11.9%	12.6%	12.2%	12.8%	13.3%
						ROE	15.7%	15.9%	15.3%	16.0%	17.4%
						ROIC	12.9%	13.1%	13.7%	14.2%	15.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	37.6%	36.7%	33.2%	34.8%	34.5%
净利润	1,311	1,434	1,553	1,755	1,954	净负债率	5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	263	332	361	392	425	流动比率	2.02	2.13	2.39	2.31	2.36
财务费用	(52)	(8)	88	89	93	速动比率	1.58	1.67	1.90	1.83	1.86
投资损失	(49)	(25)	(30)	(40)	(50)	营运能力					
营运资金变动	2,359	2,007	(1,780)	(193)	8	应收账款周转率	6.2	6.1	6.3	6.1	6.1
其它	(2,544)	(1,840)	456	(28)	(38)	存货周转率	3.8	3.7	3.8	3.8	3.8
经营活动现金流	1,288	1,900	649	1,976	2,392	总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
资本支出	(959)	(602)	(353)	(353)	(353)	每股指标(元)					
长期投资	49	0	(5)	0	0	每股收益	0.36	0.40	0.43	0.48	0.54
其他	(369)	825	720	(39)	(57)	每股经营现金流	0.36	0.53	0.18	0.55	0.67
投资活动现金流	(1,279)	223	362	(392)	(411)	每股净资产	2.40	2.59	3.00	3.06	3.15
债权融资	(21)	(27)	1	24	(48)	估值比率					
股权融资	92	24	(3)	(1,078)	(1,078)	市盈率	63.8	58.0	53.6	47.4	42.6
其他	(274)	(730)	(774)	(302)	(650)	市净率	9.6	8.9	7.6	7.5	7.3
筹资活动现金流	(203)	(734)	(776)	(1,356)	(1,775)	EV/EBITDA	46.9	41.4	36.1	32.4	29.4
汇率变动影响	1	(0)	0	0	0	EV/EBIT	55.2	49.8	43.0	38.4	34.6
现金净增加额	(193)	1,389	235	228	206						

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

