

# 3 季度盈利好于预期，毛利率环比明显改善



东方证券  
ORIENT SECURITIES

## 核心观点

- **业绩好于市场预期。**公司前三季度实现营业收入 43.19 亿元，同比增长 14.68%，归母净利润 3.87 亿元，同比增长 14.82%，扣非归母净利润 3.59 亿元，同比增长 13.96%，EPS 为 0.37 元。Q3 营业收入 17.57 亿元，同比增长 32.32%，归母净利润 1.71 亿元，同比增长 35.29%，环比增长 67.65%，扣非归母净利润 1.61 亿元，同比增长 38.27%，环比增长 78.89%，盈利好于市场预期。
- **3 季度毛利率环比明显提升，现金流保持稳定。**前三季度毛利率 26.05%，同比小幅下降 0.11 个百分点，Q3 毛利率 26.12%，环比改善 1.38 个百分点。前 3 季度期间费用率为 15.03%，同比下降 0.4 个百分点，其中管理费用率 3.54%，同比下降 0.63 个百分点。Q3 期间费用率同比下降 0.8 个百分点，研发费用率同比下降 0.96 个百分点，公司财务费用 0.19 亿元，去年同期 0.06 亿元，财务费用增加主要受汇率波动影响。前三季度经营活动现金流量净额 7.86 亿元，同比增长 1.54%，表现良好。
- **下游主要客户销量表现良好，预计 4 季度盈利有望持续向上。**3 季度公司下游客户特斯拉 3.4 万辆（2 季度 2 万辆），比亚迪销量 11.03 万辆，同比增长 2.44%，吉利销量 34.5 万辆，同比增长 12.60%，根据中汽协数据，3 季度狭义乘用车销量同比增长 7.58%，行业逐步企稳复苏，在下游客户特斯拉、吉利等销量拉动下，预计 4 季度公司盈利有望持续向上。
- **未来热管理业务有望成为新的盈利增长点。**热管理系统是新能源汽车核心零部件之一，主要包括驾乘舱空调系统、电池热管理系统及电控热管理系统，公司在保持原有业务优势的基础上，积极布局热管理业务。目前，公司正在积极拓展热泵空调、电子膨胀阀等产品，向成为汽车热管理系统的整体方案供应商方向发展，未来热管理业务有望成为公司的盈利增长点。

**财务预测与投资建议：**略调整收入及毛利率，预测 2020-2022 年 EPS 分别为 0.58、1.03、1.31 元（原 0.54、0.96、1.26 元），可比公司零部件相关公司 21 年 PE 平均估值 46 倍，给予 21 年 46 倍估值，目标价 47.38 元，维持买入评级。

**风险提示：**齿轮配套量低于预期，影响当年盈利；VVT 业务低于预期影响盈利；乘用车行业需求低于预期影响公司产品配套量，影响盈利。

公司主要财务信息					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,984	5,359	6,213	8,967	10,843
同比增长(%)	17.6%	-10.4%	15.9%	44.3%	20.9%
营业利润(百万元)	869	532	689	1,248	1,601
同比增长(%)	7.5%	-38.8%	29.7%	81.0%	28.3%
归属母公司净利润(百万元)	753	456	608	1,081	1,386
同比增长(%)	2.1%	-39.4%	33.3%	77.8%	28.2%
每股收益(元)	0.71	0.43	0.58	1.03	1.31
毛利率(%)	26.9%	26.3%	25.9%	27.7%	28.7%
净利率(%)	12.6%	8.5%	9.8%	12.1%	12.8%
净资产收益率(%)	11.0%	6.3%	8.0%	13.2%	15.3%
市盈率	55.6	91.9	68.9	38.8	30.2
市净率	5.8	5.7	5.4	4.9	4.4

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19日)	39.76 元
目标价格	47.38 元
52 周最高价/最低价	44.5/10.78 元
总股本/流通 A 股(万股)	105,499/105,499
A 股市值(百万元)	41,946
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2020 年 10 月 19 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	-8.15	-6.03	16.16	250.93
相对表现	-6.75	-6.42	11.52	228.03
沪深 300	-1.40	0.39	4.64	22.90



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

## 相关报告

- 新能源车热管理及汽车电子有望成为盈利增长点 2020-08-21
- 拟定增产轻量化底盘产能，提升配套能力 2020-05-24
- 1 季度业绩超预期，预计 2 季度盈利有望环比提升 2020-04-29

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。比提升：

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	1,087	822	1,385	2,159	3,317	营业收入	5,984	5,359	6,213	8,967	10,843
应收账款	1,251	1,357	1,493	2,100	2,630	营业成本	4,375	3,950	4,603	6,486	7,733
预付账款	30	35	59	63	84	营业税金及附加	45	50	50	72	87
存货	1,216	1,240	1,434	1,953	2,389	营业费用	290	287	311	448	542
其他	2,087	1,978	2,478	2,586	2,600	管理费用	505	544	621	807	976
<b>流动资产合计</b>	<b>5,671</b>	<b>5,433</b>	<b>6,849</b>	<b>8,860</b>	<b>11,020</b>	财务费用	5	3	38	30	19
长期股权投资	101	125	102	109	112	资产减值损失	8	50	3	7	6
固定资产	2,773	3,941	3,972	3,868	3,688	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	1,179	612	408	306	255	投资净收益	101	51	80	110	100
无形资产	576	606	590	574	558	其他	12	6	21	21	21
其他	602	518	303	283	275	<b>营业利润</b>	<b>869</b>	<b>532</b>	<b>689</b>	<b>1,248</b>	<b>1,601</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,230</b>	<b>5,801</b>	<b>5,374</b>	<b>5,140</b>	<b>4,887</b>	营业外收入	12	1	20	10	10
<b>资产总计</b>	<b>10,901</b>	<b>11,234</b>	<b>12,224</b>	<b>14,000</b>	<b>15,907</b>	营业外支出	3	4	5	5	5
短期借款	390	500	566	486	517	<b>利润总额</b>	<b>877</b>	<b>529</b>	<b>704</b>	<b>1,253</b>	<b>1,606</b>
应付账款	1,315	1,459	1,702	2,248	2,799	所得税	122	69	92	163	209
其他	1,561	1,468	1,783	2,272	2,675	<b>净利润</b>	<b>755</b>	<b>460</b>	<b>613</b>	<b>1,090</b>	<b>1,397</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3,267</b>	<b>3,427</b>	<b>4,052</b>	<b>5,006</b>	<b>5,992</b>	少数股东损益	2	4	5	9	11
长期借款	213	183	183	183	183	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>753</b>	<b>456</b>	<b>608</b>	<b>1,081</b>	<b>1,386</b>
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.71	0.43	0.58	1.03	1.31
其他	175	220	172	172	172						
<b>非流动负债合计</b>	<b>388</b>	<b>403</b>	<b>355</b>	<b>355</b>	<b>355</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>3,655</b>	<b>3,830</b>	<b>4,407</b>	<b>5,361</b>	<b>6,346</b>		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	25	29	34	43	54	成长能力					
股本	728	1,055	1,055	1,055	1,055	营业收入	17.6%	-10.4%	15.9%	44.3%	20.9%
资本公积	3,737	3,409	3,409	3,409	3,409	营业利润	7.5%	-38.8%	29.7%	81.0%	28.3%
留存收益	2,759	2,915	3,323	4,137	5,047	归属于母公司净利润	2.1%	-39.4%	33.3%	77.8%	28.2%
其他	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	获利能力					
<b>股东权益合计</b>	<b>7,246</b>	<b>7,405</b>	<b>7,817</b>	<b>8,639</b>	<b>9,561</b>	毛利率	26.9%	26.3%	25.9%	27.7%	28.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,901</b>	<b>11,234</b>	<b>12,224</b>	<b>14,000</b>	<b>15,907</b>	净利率	12.6%	8.5%	9.8%	12.1%	12.8%
						ROE	11.0%	6.3%	8.0%	13.2%	15.3%
						ROIC	9.9%	5.8%	7.6%	12.4%	14.3%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	33.5%	34.1%	36.0%	38.3%	39.9%
净利润	755	460	613	1,090	1,397	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	295	327	416	450	461	流动比率	1.74	1.59	1.69	1.77	1.84
财务费用	5	3	38	30	19	速动比率	1.36	1.22	1.33	1.37	1.44
投资损失	(101)	(51)	(80)	(110)	(100)	营运能力					
营运资金变动	139	1,385	(1,057)	(220)	(53)	应收账款周转率	4.7	4.1	4.4	5.0	4.6
其它	(488)	(884)	130	7	6	存货周转率	3.5	3.2	3.4	3.8	3.5
<b>经营活动现金流</b>	<b>605</b>	<b>1,239</b>	<b>59</b>	<b>1,247</b>	<b>1,730</b>	总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7
资本支出	(1,363)	(921)	(203)	(203)	(203)	每股指标(元)					
长期投资	(34)	(43)	40	(12)	(5)	每股收益	0.71	0.43	0.58	1.03	1.31
其他	502	(62)	860	110	100	每股经营现金流	0.57	1.18	0.06	1.18	1.64
<b>投资活动现金流</b>	<b>(895)</b>	<b>(1,026)</b>	<b>696</b>	<b>(106)</b>	<b>(109)</b>	每股净资产	6.85	7.00	7.38	8.16	9.02
债权融资	259	(23)	(20)	11	(1)	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	55.6	91.9	68.9	38.8	30.2
其他	(508)	(218)	(172)	(379)	(463)	市净率	5.8	5.7	5.4	4.9	4.4
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(250)</b>	<b>(241)</b>	<b>(192)</b>	<b>(368)</b>	<b>(464)</b>	EV/EBITDA	35.2	47.8	36.0	23.8	19.8
汇率变动影响	12	11	0	0	0	EV/EBIT	47.1	77.0	56.6	32.2	25.4
<b>现金净增加额</b>	<b>(527)</b>	<b>(16)</b>	<b>563</b>	<b>774</b>	<b>1,158</b>						

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](http://www.dfzq.com.cn)

