

进一步聚焦主业发展，充电桩出海表现值得期待

核心观点：

● **投资事件** 公司召开临时性股东大会，表决通过以现金 5.1 亿元进一步收购均胜群英 12% 股份，本次交易完成后，公司持有均胜群英股权比例将由 51% 提升至 63%。

● **我们的分析与判断**

（一）聚焦智能座舱和新能源业务发展，并表效应提振业绩表现

作为衡器全球龙头，公司通过收购均胜群英进军汽车零部件制造领域，2022 年汽车零部件制造业务贡献公司 84.17% 收入，已成为公司成长的最主要驱动力。本次交易有利于加强公司对均胜群英的控制，推动业务经营向均胜群英主营的车辆饰件、新能源汽车充电总成、配电总成、充电桩等产品聚焦，衡器行业增长乏力对公司业绩影响将持续收缩。根据均胜群英业绩承诺，2021 年至 2023 年均胜群英累计净利润累计不低于 9 亿元，其中 2023 年净利润不低于 3.9 亿元，下半年收入按交易完成后的持股比例测算，全年有望为公司贡献 1.8 亿净利润，对业绩的增厚效果非常可观。

（二）深耕智能座舱部件，智能化转型步伐加快带动产品量价齐升

公司深耕座舱产品，客户基础坚实，智能化转型升级有望带动量价齐升。公司是汽车座舱空气管理龙头，市占率国内第一，全球领先。在智能座舱转型升级背景下，公司发挥在集成电控单元等方的技术领先优势，积极推进产品智能化升级，电动出风口与集成声光电的豪华智能饰件实现突破，智能化产品量价齐升势头强劲。公司在夯实原有以奔驰、奥迪等豪华品牌为主的客户群基础上，已获得某头部新能源客户订单规模超 20 亿，同时也中标了理想、蔚来、小鹏等优质客户。

（三）定增为新能源业务发展蓄能，产品出海表现值得期待

角逐充电桩蓝海，提振公司业绩弹性。公司凭借对汽车产品深度理解和研发经验，为主机厂配套家庭用交流电充电桩以及品牌直流厂站，2022 年公司为主机厂提供品牌充电桩累计安装突破 8 万台，同比增长 736%。

公司将家用充电桩制造配套逐步拓展至电场站运营，目前建设充电场站保有量超过 400 个，配套安装交流充电桩超过 8000 个。在国家支持充电设施建设、推动新能源汽车下乡的背景下，公司充配电产品有望迎来高速增长。2022 年公司顺利完成定增募集资金近 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、目的地充电站建设项目，为充电场站建设补血蓄能。

此外，随着公司配套的大众等主机厂客户新能源产品在全球范围内放量，公司积极推进充电桩出海。未来，随着公司获得欧、美产品认证并提升海外基地产能，我们预计充电桩出海将取得靓丽表现。目前公司新能源业务全生命周期订单总金额近 150 亿元，在手订单非常充裕，有望为公司收入持续增长提供动力。

香山股份（002870.SZ）

推荐 维持评级

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

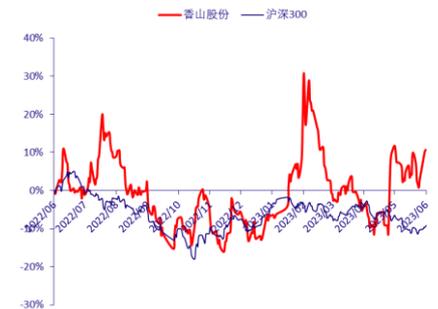
分析师登记编码：S0130520050005

市场数据

2023/6/14

A 股收盘价(元)	33.3
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)	24.75
上证指数	.3228.99
市盈率 TTM	45.96
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)	36.63

相对沪深 300 表现图



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

- **投资建议：**我们预计公司 2023~2025 年营业收入分别为 54.79 亿元、61.32 亿元、66.45 亿元，同比增速分别为 13.75%、11.92%、8.37%，扣非归母净利润分别为 1.84 亿元、2.07 亿元、2.29 亿元，EPS 分别为 1.42 元、1.60 元、1.77 元，对应 PE 23、21、19 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、新能源汽车行业销量不及预期的风险；2、原材料价格上涨的风险；3、公司产品销量不及预期的风险。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	4816.85	5479.05	6132.24	6645.49
增长率	-1.50%	13.75%	11.92%	8.37%
扣非归母净利润(百万)	156.46	183.60	207.36	229.42
增长率	17.34%	12.95%	10.64%	17.34%
EPS(元)	0.65	1.42	1.60	1.77
PE	50.64	23.23	20.62	18.68

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，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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