

智能座舱及充电桩业务双轮驱动，墨西哥扩产海外迎增量

核心观点:

● 事件

公司发布 2023 年中报，Q2 公司实现营收 13.46 亿元，同/环比增速分别为 24%/11%，归母净利润 0.24 亿元，同/环比增速分别为 45%/-31%。上半年公司实现营收 25.62 亿元，同比增长 17.3%；归母净利润 0.60 亿元，同比增长 39.3%，扣非归母净利润为 0.81 亿元，同比增长 48.7%，实现基本每股收益 0.45 元。

● 我们的分析与判断

(一) 业绩符合预期，智能座舱及充电桩业务快速放量。上半年公司汽车智能座舱件和新能源汽车配件、充配电业务分别实现营收 18.61 亿元和 3.55 亿元，同比分别+15.51%和 76.29%。

分产品来看，智能座舱部件产品主要为空气管理系统和豪华智能饰件，ABB 等豪华车占比 70%以上，受益于今年以来豪华车市场增长，智能座舱部件业务实现稳健增长。上半年，公司内饰条进入特斯拉供应体系，覆盖 3/X/S 等多款车型，预计 2023 年底开始供货，新产品、新客户储备丰富。充电桩业务中，1) 公司推出随车充、私充等产品，此类占比约为 80-90%，2) 配套主机厂直流快充产品或充电站，3) 出口市场中，配套上汽、极氪等车型出口，或以配套特斯拉等直销渠道。借助公司渠道优势，充电桩业务有显著放量。

(二) 智能座舱业务毛利率受规模效应带动提升明显，预计下半年公司整体毛利率继续保持稳中有升态势。上半年公司整体毛利率为 24.38%，同比+2.24pct，Q2 单季毛利率为 24.13%，同比+2.60pct，环比-0.53pct。上半年公司智能座舱部件、新能源汽车配件、充配电业务及其他、衡器产品毛利率分别为 23.72%/22.63%/30.84%，同比分别+2.68pct/+0.92pct/+3.21pct，智能座舱部件毛利率提升明显，预计主要受到规模效应提升带动，新能源汽车配件、充配电业务正处于高速增长期，客户拓展与产能爬坡同步进行，毛利率提升幅度有限，预计后续业务体量提升后，毛利率将同样受益于规模效应稳步提升。

(三) 继续推进全球产能扩张，重点布局北美客户。公司发布可转债预案，拟募集 7 亿元，其中 3.4 亿用于墨西哥、宁波、天津等地产能提升项目建设，1.5 亿用于目的地充电站建设项目（二期）。公司已成功切入特斯拉产业链，下半年部分订单将进入量产，带来新增长。

● **投资建议:** 1) 公司目前持有均胜群英 63%的股权，按照规划，后续将进一步收购其剩余股权，继续提升战略协同效应。2) 公司在充电桩及智能座舱产品的放量，提升盈利能力。预计公司 2023-2025 年实现营收 56.71/66.22/76.16 亿元，归母净利润 1.70/2.02/2.34 亿元，对应每股收益分别为 1.29/1.53/1.77 元。维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 1、下游客户销量不及预期的风险；2、原材料价格上涨的风险；3、产能扩张不及预期的风险。

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

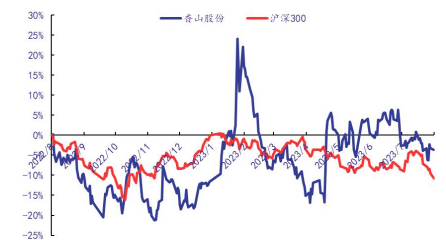
分析师登记编码: S0130522030002

市场数据

2023/8/21

A 股收盘价	30.88
股票代码	002870.SZ
A 股一年内最高价	39.75
A 股一年内最低价	24.73
上证指数	3092.98
市盈率 (TTM)	42.67
总股本 (万股)	13,207.56
流通市值 (亿元)	34.06
总市值 (亿元)	40.79

相对沪深 300 表现图



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万)	4816.85	5670.52	6622.03	7616.45
增长率(%)	-1.50	17.72	16.78	15.02
归母净利润(百万)	86.26	170.08	202.12	233.75
增长率(%)	72.18	97.18	18.84	15.65
摊薄EPS(元)	0.65	1.29	1.53	1.77
PE	47.28	23.98	20.18	17.45

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：公司主要财务指标预测(百万元)

资产负债表					损益表				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	800	1,778	1,665	2,758	营业总收入	4,817	5,671	6,622	7,616
应收票据	146	185	219	235	%增长率	-1.5%	17.7%	16.8%	15.0%
应收账款	988	960	1,399	1,257	营业成本	3,664	4,297	5,017	5,763
其他应收款	22	39	24	54	%销售收入	76.1%	75.8%	75.8%	75.7%
存货	1,042	821	1,502	1,067	毛利	1,153	1,374	1,605	1,854
其他流动资产	244	254	264	276	%销售收入	23.9%	24.2%	24.2%	24.3%
流动资产	3,242	4,037	5,075	5,647	税金及附加	21	28	33	38
长期股权投资	9	13	17	21	%销售收入	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
固定资产	1,410	1,554	1,655	1,768	销售费用	165	198	228	259
在建工程	272	364	480	584	%销售收入	3.4%	3.5%	3.5%	3.4%
无形资产	944	921	899	876	管理费用	321	380	440	503
商誉	804	804	804	804	%销售收入	6.7%	6.7%	6.7%	6.6%
其他非流动资产	723	775	805	846	研发费用	305	323	381	442
非流动资产	4,162	4,431	4,659	4,899	%销售收入	6.3%	5.7%	5.8%	5.8%
资产总计	7,404	8,469	9,734	10,546	财务费用	52	65	67	79
短期借款	886	1,090	1,303	1,511	%销售收入	1.1%	1.1%	1.0%	1.0%
应付票据	259	253	377	328	息税前利润 (EBIT)	333	486	574	675
应付账款	1,019	1,091	1,426	1,435	%销售收入	6.9%	8.6%	8.7%	8.9%
其他应付款	387	461	534	616	其他收益	13	40	46	53
其他流动负债	1,012	1,024	1,096	1,139	投资收益	12	16	18	21
流动负债	3,563	3,920	4,736	5,029	净敞口套期收益	0	0	0	0
长期借款	521	841	841	841	公允价值变动收益	-92	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	信用减值损失	-12	-3	-5	-10
长期应付款	0	0	0	0	资产减值损失	-9	-14	-19	-24
其他长期负债	582	612	612	612	资产处置收益	1	3	3	4
负债	4,666	5,373	6,189	6,482	营业利润	202	420	499	577
股本	132	132	132	132	%增长率	58.7%	108.5%	18.8%	15.6%
资本公积	1,071	1,071	1,071	1,071	营业外收支	4	0	0	0
其他综合收益	-8	-8	-8	-8	利润总额	206	420	499	577
归所有者权益	1,539	1,689	1,892	2,125	%增长率	64.7%	104.0%	18.8%	15.6%
少数股东权益	1,199	1,406	1,653	1,939	所得税	-3	42	50	58
所有者权益合计	2,738	3,096	3,545	4,064	所得税率	-1.7%	10.0%	10.0%	10.0%
负债股东权益合	7,404	8,469	9,734	10,546	合并报表的净利润	209	378	449	519
					少数股东损益	123	208	247	286
					归属于母公司的净利润	86	170	202	234
					净利率	1.8%	3.0%	3.1%	3.1%
比率分析	2022A	2023E	2024E	2025E					
盈利能力					现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净资产收益率	5.6%	10.1%	10.7%	11.0%	净利润	86	170	202	234
总资产收益率	1.2%	2.0%	2.1%	2.2%	少数股东损益	123	208	247	286
投入资本收益率	7.2%	7.8%	8.2%	8.7%	非现金支出	387	231	291	283
成长能力					非经营收益	93	58	72	79
营业总收入增长	-1.5%	17.7%	16.8%	15.0%	营运资金变动	-180	317	-572	571
EBIT 增长率	4.2%	46.1%	18.0%	17.7%	经营活动现金净流量	510	984	240	1,452
归母净利润增长	72.2%	97.2%	18.8%	15.6%	资本开支	-535	-459	-470	-463
总资产增长率	16.1%	14.4%	14.9%	8.3%	投资	-200	-21	-21	-21
资产管理能力					其他	22	16	18	21
应收账款周转天	67	62	64	63	投资活动现金净流量	-713	-463	-472	-463
存货周转天数	91	79	85	82	股权融资	589	0	0	0
应付账款周转天	92	88	90	89	债权融资	88	554	212	208
总资产周转天数	515	504	495	479	其他	-155	-96	-93	-104
偿债能力					筹资活动现金净流量	522	457	119	104
资产负债率	63.0%	63.4%	63.6%	61.5%	现金净流量	326	978	-113	1,094
流动比率	0.9	1.0	1.1	1.1	期初现金	414	740	1,718	1,605
速动比率	0.6	0.8	0.7	0.9	期末现金	740	1,718	1,605	2,699
EBIT 利息保障倍	4.3	6.3	6.1	6.5					

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师简介及承诺

分析师：石金漫，汽车行业首席分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。8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。2022年1月加入中国银河证券研究院。

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。

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，并不构成对客户投资咨询建议，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：李洋洋 021-20252671 liyongyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn