

投资评级 买入

上次评级 买入

陆嘉敏 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500522060001

联系电话: 13816900611

邮箱: lujiamin@cindasc.com

曹子杰 汽车行业研究助理

联系电话: 13522702936

邮箱: caozijie@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

川环科技中报点评：收入实现稳定增长，积极拓展储能、数据中心等新业务

2023年8月31日

事件：公司于8月30日发布2023年半年度报告，23年H1实现营业收入4.60亿元，同比+18.24%，归母净利润0.61亿元，同比+18.81%，扣非归母净利润0.61亿元，同比+22.46%。

点评：

- **收入实现稳定增长，盈利能力短期承压。**受益于产能提升+下游客户需求旺盛，业绩实现稳定增长，毛利率增加主要系原材料价格回落、自给率提高。2023年Q2实现营业收入2.25亿元（同比+29.8%），归母净利润0.39亿元（同比+27.0%），销售毛利率26.4%（同比+1.7pct），销售净利率15.3%（同比-0.3pct）。
- **积极拓展储能、数据中心等新业务，产品结构持续优化。**公司专门成立了针对储能产品和大数据超算领域管路系统的市场开发和技术保障团队。**储能领域**，已经与G客户、B客户、Q客户等四十余家储能客户建立了商务洽谈或合作关系，储能产品实现了批量供货；**数据中心领域**，公司对某大数据服务器公司使用的冷却系统管路产品已经研发成功，并经1号客户验证合格，该产品目前主要以国外进口产品为主，川环率先填补国内空白具有后续进口替代，实现该业务快速增长的优势。
- **积极进行产能布局，提高产品自给能力。**公司成立注塑分厂、加工中心，将原来外购外协件、模具、工装改为自制，注塑分厂生产塑料接头、O型圈、密封圈等，加工中心生产工装模具、检具、工装，减少了中间环节，降低了采购成本，体现总成化、一体化优势，也迎合了客户对产品总成化的要求。此外，2023年在建厂房将陆续投入生产，进一步提升公司产能。
- **盈利预测与投资评级：**公司是国内领先的汽车热管理龙头，积极拓展储能、数据中心等新业务，业绩有望实现较快增长。**我们预计公司2023-2025年归母净利润为1.78、2.27、2.76亿元，对应PE分别为18、14、12倍，维持“买入”评级。**
- **风险因素：**原材料价格波动、产能释放不及预期、客户开拓不及预期、配套车型销量不及预期。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	776	907	1,225	1,536	1,843
增长率YoY	14.6%	16.8%	35.1%	25.4%	20.0%
归属母公司净利润(百万元)	105	122	178	227	276
增长率YoY	-6.9%	16.6%	45.0%	27.7%	21.5%
毛利率	25.2%	23.5%	24.3%	24.6%	24.8%
净资产收益率ROE	11.2%	12.3%	16.5%	19.2%	20.9%
EPS(摊薄)(元)	0.48	0.56	0.82	1.05	1.27
市盈率P/E(倍)	30.64	26.28	18.12	14.19	11.68
市净率P/B(倍)	3.44	3.23	2.99	2.72	2.44

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年08月30日收盘价

财务模型

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	780	846	895	1,052	1,160	营业总收入	776	907	1,225	1,536	1,843
货币资金	215	179	201	94	231	营业成本	581	694	927	1,158	1,386
应收票据	37	50	45	66	57	营业税金及附加	6	6	8	10	12
应收账款	203	249	226	325	285	销售费用	17	19	27	33	40
预付账款	14	18	24	30	36	管理费用	27	30	42	52	62
存货	215	301	317	455	439	研发费用	32	34	48	60	72
其他	96	49	82	82	112	财务费用	0	-4	-3	-3	-1
非流动资产	323	411	468	504	534	减值损失合计	-4	-5	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0	1	1	2	2
固定资产(合计)	204	262	286	288	289	其他	9	12	21	25	32
无形资产	46	45	56	67	76	营业利润	119	136	198	252	306
其他	73	105	126	149	169	营业外收支	-2	0	0	0	0
资产总计	1,104	1,257	1,363	1,556	1,693	利润总额	117	136	198	252	306
流动负债	166	252	281	367	369	所得税	12	13	20	25	31
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	105	122	178	227	276
应付票据	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
应付账款	116	168	182	256	245	归属母公司净利润	105	122	178	227	276
其他	50	84	99	111	124	EBITDA	150	157	259	319	381
非流动负债	3	8	8	8	8	EPS(当年)(元)	0.48	0.56	0.82	1.05	1.27
长期借款	0	0	0	0	0						
其他	3	8	8	8	8						
负债合计	170	260	289	375	377						
少数股东权益	0	0	0	0	0						
归属母公司股东权益	934	997	1,075	1,181	1,317						
负债和股东权益	1,104	1,257	1,363	1,556	1,693						

现金流量表					
单位：百万元					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	168	107	236	113	378
净利润	105	122	178	227	276
折旧摊销	32	26	59	66	73
财务费用	1	0	0	0	0
投资损失	0	-1	-1	-2	-2
营运资金变动	26	-41	-2	-181	29
其它	4	2	3	3	3
投资活动现金流	-97	-84	-115	-100	-101
资本支出	-97	-64	-116	-101	-103
长期投资	0	0	0	0	0
其他	1	-20	1	2	2
筹资活动现金流	-60	-60	-100	-120	-140
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	-60	-59	-100	-120	-140
现金净增加额	10	-36	21	-107	137

重要财务指标					
单位：百万元					
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	776	907	1,225	1,536	1,843
同比(%)	14.6%	16.8%	35.1%	25.4%	20.0%
归属母公司净利润	105	122	178	227	276
同比(%)	-6.9%	16.6%	45.0%	27.7%	21.5%
毛利率(%)	25.2%	23.5%	24.3%	24.6%	24.8%
ROE(%)	11.2%	12.3%	16.5%	19.2%	20.9%
EPS(摊薄)(元)	0.48	0.56	0.82	1.05	1.27
P/E	30.64	26.28	18.12	14.19	11.68
P/B	3.44	3.23	2.99	2.72	2.44
EV/EBITDA	20.05	18.84	11.62	9.79	7.84

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018 年金牛奖第 1 名、2020 年新财富第 2 名、2020 新浪金麒麟第 4 名团队核心成员。4 年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

王欢，信达证券汽车行业研究员，吉林大学汽车服务工程学士、上海外国语大学金融硕士。曾就职于丰田汽车技术中心和华金证券，一年车企工作经验+两年汽车行业研究经验。主要覆盖整车、特斯拉产业链、电动智能化等相关领域。

曹子杰，信达证券汽车行业研究助理，北京理工大学经济学硕士、工学学士，主要覆盖智能汽车、车联网、造车新势力等。

丁泓婧，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。