

业绩符合预期，汽零业务快速增长

——公司2018年业绩快报点评

公司点评

开文明(分析师) **孟可(联系人)**
021-68865582 mengke@xsdzq.cn
kaiwenming@xsdzq.cn 证书编号: S0280118090006
证书编号: S0280517100002

● 公司公布2018年业绩快报，归母净利润实现12.92亿元，同比增长4.50%:

根据公司2018年业绩快报，报告期内公司经营稳定，销售收入稳步增长。2018年度公司实现营业总收入108.33亿元，同比增长13.07%；实现营业利润15.33亿元，同比增长4.12%；实现归母净利润12.92亿元，同比增长4.50%。本次业绩快报披露的业绩与公司2018年10月29日披露的2018年第三季度报告中的业绩预计不存在差异，业绩符合预期。

● 巩固制冷行业地位，培育汽零业务高速增长:

根据公司业绩快报，宏观经济及国际贸易不确定性风险剧增，公司继续发挥全球制冷行业领军优势，坚持客户导向，优化产品结构，依旧保持稳定增长且不断向高效能变频、多联机等方向发展。同时随着新能源汽车行业蓬勃发展，新能源车热管理产品需求量大幅上升，实现了汽零产业高速增长。

● 回购彰显发展信心，绑定下游优质龙头车企:

根据公司2018年11月22日公告，基于对公司未来发展的信心以及对公司价值的认可，公司计划以自有资金或自筹资金回购公司股份，回购金额不低于人民币20,000万元且不超过人民币60,000万元，回购价格不超过人民币20.00元/股(含20.00元/股)。此外，根据公司调研记录公告，公司在传统车配套产品货值不到100元，但是在新能源车上配货值远超过传统车。随着2018年特斯拉、吉利、比亚迪、北汽、上汽等整车厂新能源车的集体上量，公司新能源车业务收入大幅增长，整体保持较高的增长。我们认为，特斯拉Model 3的产能爬坡以及比亚迪2019年新车周期的延续将有助于贡献公司业绩。

● 公司维持“推荐”评级:

考虑家电市场2019年有望回暖，同时公司作为配套的特斯拉和比亚迪等核心客户将继续保持新能源汽车龙头地位，我们预计2018年-2020年EPS分别为0.61、0.75和0.91元(原预测为0.64、0.71和0.80元)，当前股价对应2018-2020年PE分别为24.4、19.7和16.2倍，维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 家电市场景气度低迷；新能源汽车补贴下滑带来的产业链降价压力；原材料价格变动风险。

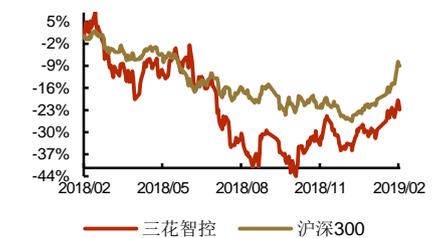
财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,769	9,581	10,903	13,099	16,168
增长率(%)	9.9	41.5	13.8	20.1	23.4
净利润(百万元)	857	1,236	1,290	1,600	1,945
增长率(%)	41.6	44.1	4.4	24.0	21.6
毛利率(%)	29.8	31.2	28.0	28.2	28.3
净利率(%)	12.7	12.9	11.8	12.2	12.0
ROE(%)	16.1	15.8	14.6	15.8	16.6
EPS(摊薄/元)	0.40	0.58	0.61	0.75	0.91
P/E(倍)	36.7	25.4	24.4	19.7	16.2
P/B(倍)	5.9	4.0	3.6	3.1	2.7

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.02.27
收盘价(元):	14.76
一年最低/最高(元):	10.4/21.18
总股本(亿股):	21.31
总市值(亿元):	314.48
流通股本(亿股):	18.61
流通市值(亿元):	274.65
近3月换手率:	29.73%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.4	-1.47	-11.02
绝对	13.31	15.83	-21.55

相关报告

《业绩基本符合预期，制冷与汽零双驱动》2018-10-28

《业绩符合预期，股权激励助力业绩更上一层楼》2018-08-09

《专注领先，创新超越，新能源汽车热管理成为亮点》2018-04-15

《业绩快报符合预期，新能源汽车热管理成为新增长点》2018-02-27

《传统业务龙头地位稳固，汽零与家电业务双轮驱动》2017-12-27

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	5546	8784	9226	12189	13259	营业收入	6769	9581	10903	13099	16168
现金	1469	1501	2383	2745	3388	营业成本	4754	6589	7853	9404	11587
应收账款	1160	1632	1545	2272	2439	营业税金及附加	79	81	76	92	113
其他应收款	75	94	98	133	152	营业费用	357	489	556	642	776
预付账款	38	54	50	75	80	管理费用	709	872	981	1087	1326
存货	1204	1857	1792	2577	2806	财务费用	-92	125	-50	28	105
其他流动资产	1600	3646	3358	4387	4394	资产减值损失	74	49	22	52	65
非流动资产	2853	3564	3776	4163	4752	公允价值变动收益	4	10	-25	5	5
长期投资	4	60	115	170	226	投资净收益	34	38	36	37	36
固定资产	2185	2481	2692	3077	3621	营业利润	926	1472	1531	1901	2312
无形资产	370	419	414	380	357	营业外收入	99	11	12	12	12
其他非流动资产	294	605	555	536	548	营业外支出	6	7	5	5	5
资产总计	8399	12348	13003	16352	18011	利润总额	1019	1477	1538	1908	2319
流动负债	2580	3755	3495	5615	5675	所得税	157	226	235	292	355
短期借款	299	607	607	1599	1352	净利润	862	1251	1303	1616	1965
应付账款	912	1481	1371	2044	2164	少数股东损益	4	15	13	16	20
其他流动负债	1370	1667	1517	1972	2159	归属母公司净利润	857	1236	1290	1600	1945
非流动负债	452	668	588	520	474	EBITDA	1259	1794	1810	2234	2721
长期借款	273	485	406	338	292	EPS(元)	0.40	0.58	0.61	0.75	0.91
其他非流动负债	179	182	182	182	182						
负债合计	3032	4423	4083	6135	6149	主要财务比率					
少数股东权益	44	50	63	79	99	成长能力					
股本	1801	2120	2131	2131	2131	营业收入(%)	9.9	41.5	13.8	20.1	23.4
资本公积	459	1620	1620	1620	1620	营业利润(%)	34.6	59.0	4.0	24.2	21.6
留存收益	3086	4175	5143	6343	7802	归属于母公司净利润(%)	41.6	44.1	4.4	24.0	21.6
归属母公司股东权益	5323	7875	8857	10138	11763	获利能力					
负债和股东权益	8399	12348	13003	16352	18011	毛利率(%)	29.8	31.2	28.0	28.2	28.3
						净利率(%)	12.7	12.9	11.8	12.2	12.0
						ROE(%)	16.1	15.8	14.6	15.8	16.6
						ROIC(%)	13.3	13.5	12.8	13.1	14.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	36.1	35.8	31.4	37.5	34.1
						净负债比率(%)	-10.0	-2.1	-14.2	-6.8	-13.6
						流动比率	2.1	2.3	2.6	2.2	2.3
						速动比率	1.7	1.8	2.1	1.7	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
						应收账款周转率	6.0	6.9	6.9	6.9	6.9
						应付账款周转率	5.8	5.5	5.5	5.5	5.5
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.58	0.61	0.75	0.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.56	-0.28	0.86	0.21	1.07
						每股净资产(最新摊薄)	2.50	3.70	4.16	4.76	5.52
						估值比率					
						P/E	36.7	25.4	24.4	19.7	16.2
						P/B	5.9	4.0	3.6	3.1	2.7
						EV/EBITDA	24.7	17.6	16.8	13.9	11.1
现金流量表(百万元)											
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E						
经营活动现金流	1310	649	1841	446	2285						
净利润	862	1251	1303	1616	1965						
折旧摊销	248	293	279	324	394						
财务费用	-92	125	-50	28	105						
投资损失	-34	-38	-36	-37	-36						
营运资金变动	166	-927	321	-1480	-137						
其他经营现金流	160	-55	25	-5	-5						
投资活动现金流	-67	-1756	-480	-669	-941						
资本支出	321	601	157	331	534						
长期投资	0	-55	-55	-55	-55						
其他投资现金流	254	-1210	-379	-393	-463						
筹资活动现金流	-836	909	-479	-407	-454						
短期借款	-347	309	0	0	0						
长期借款	-388	212	-80	-68	-46						
普通股增加	0	319	10	0	0						
资本公积增加	-2	1161	0	0	0						
其他筹资现金流	-99	-1092	-410	-340	-408						
现金净增加额	403	-215	882	-630	889						

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代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。新时代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，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，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。

新时代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。新时代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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>