

业绩符合预期，汽零业务放量明显

——20年业绩点评

公司点评

● 业绩符合预期：20年营收同比+7%，归母净利润同比+3%

20年全年公司实现营收121.1亿元，同比+7.3%；归母净利润约14.6亿元，同比+2.9%；扣非后归母净利润约12.7亿元，同比-6.0%。其中，20Q4单季度营收约35.2亿元，同比+31.9%；归母净利润约3.7亿元，同比+1.4%；扣非后归母净利润约3.1亿元，同比+4.3%。业绩表现基本符合预期。

● 业绩逐季向好，全年盈利能力稳定

受疫情逐步消退，下游汽零和空调强势复苏的影响，公司业绩逐步改善，20Q4营收同比增幅进一步扩大到32%。盈利能力方面，20年公司毛利率约为29.8%，同比+0.2个pct；期间费用率约16.6%，同比+1.5个pct，主要是由于职工应酬和股份支付的增加导致管理费用率同比+0.5个pct，同时汇兑损益的增加导致财务费用率同比+1个pct；净利率约为12.2%，同比-0.6个pct。

● 汽零业务高增长，制冷空调稳健经营

分业务看，1) 汽零业务，新能源车带动作用明显，20年国内新能源车销量同比+11%。公司已经成为法雷奥、大众、奔驰、宝马、丰田、通用等公司的合作伙伴，积极推进全球产能布局，实现了墨西哥工厂多类产品的落地和爬坡、绍兴工厂的稳步扩建，全年实现营收24.7亿元，同比+49.6%，占公司营收比例提升5.8个pct达到20.4%。2) 制冷空调业务，公司抢抓订单，同时还抓住空调能效升级等市场机遇，对冲了疫情的负面影响，全年实现营收96.4亿元，同比几乎持平。

● 制冷空调、汽零供需两旺，21Q1业绩预计高增

2021.1~2月，国内新能源车销量约29万辆，同比增长3.8倍。随着更多车型的推出，供给端丰富有望带动终端需求爆发式增长。我们预计20年国内新能源车销量同比+50%以上。同时，疫情影响消退，制冷空调需求逐步复苏。公司预告了21Q1业绩，由于制冷空调、汽零供需两旺，预计实现归母净利润3.17~3.8亿元，同比+50%~80%。

● 盈利预测和评级

公司是国内热管理零部件厂商龙头，制冷、汽零双轮驱动。我们预计2021~2023年营收分别为157、177、196亿元，归母净利润分别为21、25、29亿元，当前股价对应的PE分别为36、31、26倍，维持“推荐”评级。

● 风险提示：疫情波动，汇率波动风险，竞争加剧的风险

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	11,287	12,110	15,736	17,675	19,596
增长率(%)	4.2	7.3	29.9	12.3	10.9
净利润(百万元)	1,421	1,462	2,101	2,465	2,897
增长率(%)	10.0	2.9	43.7	17.3	17.5
毛利率(%)	29.6	29.8	30.2	30.6	30.7
净利率(%)	12.6	12.1	13.3	13.9	14.8
ROE(%)	15.3	14.5	18.6	19.2	19.5
EPS(摊薄/元)	0.40	0.41	0.58	0.69	0.81
P/E(倍)	53.5	52.0	36.2	30.8	26.2
P/B(倍)	8.2	7.6	6.7	5.9	5.1

推荐(维持评级)

开文明(分析师)

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

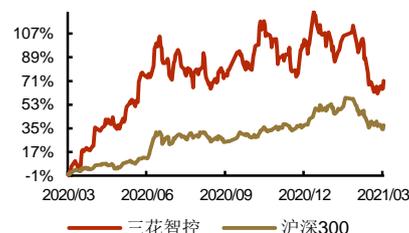
王璘(联系人)

wangjin3@xsdzq.cn

证书编号：S0280119120005

市场数据	时间 2021.03.26
收盘价(元):	21.16
一年最低/最高(元):	15.23/28.15
总股本(亿股):	35.92
总市值(亿元):	759.98
流通股本(亿股):	35.2
流通市值(亿元):	744.89
近3月换手率:	60.0%

股价一年走势



相关报告

《业绩表现略超预期，计划发行30亿元可转债加码制冷空调元器件》2020-10-21

《业绩超预期，新能源汽车业务表现强劲》2020-08-16

《业绩符合预期，汽零业务高增长可期》2020-04-28

《一季报业绩表现稳健，新能源汽零业务贡献新动能》2019-04-19

《业绩符合预期，制冷与汽零业务双轮驱动》2019-04-02

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10051	11584	15725	15284	18946	营业收入	11287	12110	15736	17675	19596
现金	2664	3490	4508	5063	5613	营业成本	7947	8500	10977	12269	13587
应收票据及应收账款合计	3968	4680	6516	6075	7886	营业税金及附加	92	78	126	141	157
其他应收款	97	77	150	105	177	营业费用	589	603	787	866	941
预付账款	63	69	102	91	123	管理费用	596	764	834	884	941
存货	2181	2308	3488	2990	4185	研发费用	532	518	708	760	803
其他流动资产	1078	961	961	961	961	财务费用	-8	129	35	78	3
非流动资产	4739	5448	6325	6538	6687	资产减值损失	-28	-59	0	0	0
长期投资	15	15	16	17	17	公允价值变动收益	28	32	0	0	0
固定资产	3380	3839	4682	4925	5103	其他收益	102	152	105	119	125
无形资产	526	508	504	508	507	投资净收益	25	89	53	54	65
其他非流动资产	819	1086	1124	1088	1059	营业利润	1664	1702	2427	2851	3354
资产总计	14790	17033	22051	21822	25632	营业外收入	7	5	0	0	0
流动负债	4708	4728	8770	7297	9440	营业外支出	8	15	0	0	0
短期借款	1296	383	3546	1648	3113	利润总额	1663	1692	2427	2851	3354
应付票据及应付账款合计	2718	3518	4123	4510	5143	所得税	229	219	311	367	435
其他流动负债	694	826	1101	1139	1184	净利润	1434	1473	2117	2484	2919
非流动负债	716	2152	1909	1568	1213	少数股东损益	13	11	16	19	22
长期借款	393	1708	1465	1124	769	归属母公司净利润	1421	1462	2101	2465	2897
其他非流动负债	324	444	444	444	444	EBITDA	2059	2148	2910	3429	3946
负债合计	5425	6880	10679	8865	10654	EPS(元)	0.40	0.41	0.58	0.69	0.81
少数股东权益	74	88	104	123	145						
股本	2766	3592	3592	3592	3592						
资本公积	1091	315	315	315	315						
留存收益	5838	6529	7715	9085	10543						
归属母公司股东权益	9292	10065	11267	12834	14834						
负债和股东权益	14790	17033	22051	21822	25632						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1900	2087	51	4444	996
净利润	1434	1473	2117	2484	2919
折旧摊销	372	425	432	522	576
财务费用	-8	129	35	78	3
投资损失	-25	-89	-53	-54	-65
营运资金变动	14	7	-2479	1415	-2437
其他经营现金流	113	143	0	0	0
投资活动现金流	223	-795	-1256	-680	-660
资本支出	869	1149	876	212	148
长期投资	-2	-1	-1	-1	-1
其他投资现金流	1090	353	-381	-469	-513
筹资活动现金流	-734	-396	-940	-1310	-1251
短期借款	191	-913	0	0	0
长期借款	171	1315	-243	-341	-355
普通股增加	635	826	0	0	0
资本公积增加	-611	-775	0	0	0
其他筹资现金流	-1119	-849	-697	-970	-896
现金净增加额	1389	846	-2145	2453	-914

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	4.2	7.3	29.9	12.3	10.9
营业利润(%)	7.6	2.3	42.6	17.5	17.7
归属于母公司净利润(%)	10.0	2.9	43.7	17.3	17.5
获利能力					
毛利率(%)	29.6	29.8	30.2	30.6	30.7
净利率(%)	12.6	12.1	13.3	13.9	14.8
ROE(%)	15.3	14.5	18.6	19.2	19.5
ROIC(%)	19.2	18.6	18.9	24.8	23.0
偿债能力					
资产负债率(%)	36.7	40.4	48.4	40.6	41.6
净负债比率(%)	-5.3	-9.4	10.4	-12.4	-7.0
流动比率	2.1	2.5	1.8	2.1	2.0
速动比率	1.6	1.9	1.4	1.6	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
应付账款周转率	2.9	2.7	2.9	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.41	0.58	0.69	0.81
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	0.56	0.01	1.24	0.28
每股净资产(最新摊薄)	2.59	2.80	3.14	3.57	4.13
估值比率					
P/E	53.5	52.0	36.2	30.8	26.2
P/B	8.2	7.6	6.7	5.9	5.1
EV/EBITDA	36.2	34.6	26.3	21.5	18.8

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

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	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpei@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/>