

获得热管理定点，预计下游客户需求复苏及成本下降将共同促进盈利能力提升

核心观点

事件：公司获得国内某知名新能源车企热管理产品定点。

- **新获得国内新能源车企定点，为公司长远发展夯实基础。**据公司公告，公司近期与国内某知名新能源车企签署供应商定点意向书，公司共获得该客户三类热管理产品定点，预计将于近两年内投产，生命周期约6年，预计生命周期内销售额约17亿元。此次获得定点代表公司进入该新能源客户供应体系，有助于公司新能源热管理业务持续快速发展，为公司长远发展夯实基础。
- **新能源产品及客户丰富，预计新能源热管理将成为公司重要增长点。**公司重点发展新能源热管理领域，已形成热管理总成+模块化产品+零部件的“1+3+N”布局，系统集成能力获得客户高度认可。现阶段公司新能源客户及订单开拓顺利，北美新能源客户配套业务逐步放量，其他新能源主要客户包括宁德时代、比亚迪、华为、蔚来、小鹏、理想、Lucid、Waymo、广汽、吉利等，配套产品涵盖前端模块、空调箱模块、冷媒及冷却液集成模块三大模块产品，以及芯片水冷板、电池水冷板、功率半导体换热器等零部件。预计公司新能源热管理业务规模将实现较高增长，成为公司营收及利润增长重要增长点。
- **预计下半年乘用车、商用车销量复苏及铝价等价格下降将促进盈利能力环比大幅改善。**疫情控制后，预计乘用车、商用车需求下半年有望持续回暖，从外部环境看，海运费整体呈现下降趋势，铝、钢等大宗原材料价格亦逐步走低，叠加人民币兑美元汇率相较年初出现较大幅度贬值，预计外部经营环境改善有望促进公司下半年盈利能力环比大幅提升。

盈利预测与投资建议

- 预测2022-2024年EPS 0.48、0.65、0.87元，按22年进行估值，可比公司为汽车热交换器及新能源车产业链相关公司，可比公司22年PE平均估值35倍，目标价16.8元，维持买入评级。

风险提示

新能源车热管理系统配套量低于预期、尾气后处理配套量低于预期、热交换器配套量低于预期。

公司主要财务信息

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,324	7,816	8,815	11,084	13,975
同比增长(%)	14.6%	23.6%	12.8%	25.7%	26.1%
营业利润(百万元)	430	291	491	664	889
同比增长(%)	7.3%	-32.3%	68.7%	35.2%	33.9%
归属母公司净利润(百万元)	322	220	379	513	688
同比增长(%)	1.2%	-31.5%	72.2%	35.3%	33.9%
每股收益(元)	0.41	0.28	0.48	0.65	0.87
毛利率(%)	23.9%	20.4%	21.2%	21.6%	21.9%
净利率(%)	5.1%	2.8%	4.3%	4.6%	4.9%
净资产收益率(%)	8.4%	5.3%	8.5%	10.7%	12.8%
市盈率	30.6	44.6	25.9	19.2	14.3
市净率	2.5	2.2	2.1	2.0	1.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2022年07月20日）	12.42元
目标价格	16.8元
52周最高价/最低价	14.32/7.16元
总股本/流通A股（万股）	79,213/74,496
A股市值（百万元）	9,838
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2022年07月20日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	10.5	10.31	46.19	9.44
相对表现	10.06	11.6	46.45	32.8
沪深300	0.44	-1.29	-0.26	-23.36



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

拟设立子公司投资电池水冷板，加强新能源热管理布局	2022-07-11
毛利率短期承压，新能源热管理业务快速发展	2022-04-30
新能源热管理盈利比重提升，整体盈利能力将改善	2022-04-16

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2022年7月20日	每股收益 (元)				市盈率			
			2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
三花智控	002050	28.33	0.47	0.64	0.82	1.02	60.42	44.54	34.71	27.81
旭升股份	603305	37.92	0.66	0.97	1.30	1.72	57.43	39.28	29.27	22.10
拓普集团	601689	87.25	0.92	1.51	2.10	2.73	94.52	57.69	41.64	31.97
腾龙股份	603158	8.39	0.18	0.33	0.41	0.51	45.52	25.53	20.25	16.31
新泉股份	603179	28.80	0.58	0.99	1.42	1.81	49.42	29.19	20.27	15.93
中鼎股份	000887	21.20	0.73	0.90	1.08	1.24	28.91	23.51	19.62	17.04
调整后平均							53.20	34.64	26.12	20.82

数据来源：朝阳永续、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	798	934	1,217	1,330	1,677	营业收入	6,324	7,816	8,815	11,084	13,975
应收票据、账款及款项融资	3,591	3,786	4,496	5,653	7,127	营业成本	4,812	6,224	6,944	8,688	10,917
预付账款	41	73	62	78	98	营业税金及附加	37	36	53	67	84
存货	1,045	1,481	1,528	1,911	2,402	营业费用	305	341	388	488	615
其他	489	948	682	752	862	管理费用及研发费用	680	779	917	1,153	1,453
流动资产合计	5,965	7,223	7,984	9,723	12,166	财务费用	84	83	87	92	92
长期股权投资	366	441	390	399	410	资产、信用减值损失	95	97	66	61	54
固定资产	2,165	2,401	2,602	2,665	2,654	公允价值变动收益	(32)	(38)	35	35	35
在建工程	273	603	446	368	329	投资净收益	92	24	50	50	50
无形资产	485	471	453	434	415	其他	57	51	45	44	44
其他	601	850	282	278	274	营业利润	430	291	491	664	889
非流动资产合计	3,891	4,766	4,173	4,143	4,081	营业外收入	2	3	5	5	5
资产总计	9,856	11,989	12,157	13,867	16,247	营业外支出	13	10	6	6	6
短期借款	1,407	1,504	1,356	1,436	1,720	利润总额	419	284	490	663	888
应付票据及应付账款	3,229	4,014	4,166	5,213	6,550	所得税	53	20	59	80	107
其他	481	509	476	529	542	净利润	366	264	431	583	781
流动负债合计	5,117	6,027	5,998	7,179	8,811	少数股东损益	44	44	52	70	94
长期借款	202	246	246	246	246	归属于母公司净利润	322	220	379	513	688
应付债券	0	582	582	582	582	每股收益(元)	0.41	0.28	0.48	0.65	0.87
其他	175	259	229	234	241						
非流动负债合计	378	1,087	1,057	1,062	1,069	主要财务比率					
负债合计	5,495	7,115	7,055	8,241	9,880		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东权益	424	474	526	596	689	成长能力					
实收资本(或股本)	792	792	792	792	792	营业收入	14.6%	23.6%	12.8%	25.7%	26.1%
资本公积	929	1,006	1,006	1,006	1,006	营业利润	7.3%	-32.3%	68.7%	35.2%	33.9%
留存收益	2,301	2,454	2,770	3,207	3,819	归属于母公司净利润	1.2%	-31.5%	72.2%	35.3%	33.9%
其他	(84)	148	9	24	61	获利能力					
股东权益合计	4,362	4,874	5,103	5,626	6,367	毛利率	23.9%	20.4%	21.2%	21.6%	21.9%
负债和股东权益总计	9,856	11,989	12,157	13,867	16,247	净利率	5.1%	2.8%	4.3%	4.6%	4.9%
						ROE	8.4%	5.3%	8.5%	10.7%	12.8%
						ROIC	7.8%	5.3%	7.0%	8.7%	10.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	55.7%	59.3%	58.0%	59.4%	60.8%
净利润	366	264	431	583	781	净负债率	18.6%	29.9%	19.4%	17.1%	14.3%
折旧摊销	228	273	288	329	364	流动比率	1.17	1.20	1.33	1.35	1.38
财务费用	84	83	87	92	92	速动比率	0.95	0.94	1.05	1.06	1.08
投资损失	(92)	(24)	(50)	(50)	(50)	营运能力					
营运资金变动	(133)	28	(662)	(565)	(747)	应收账款周转率	3.2	3.6	3.4	3.5	3.5
其它	4	(250)	506	34	44	存货周转率	4.5	4.7	4.3	4.6	4.6
经营活动现金流	456	375	601	423	484	总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9
资本支出	(471)	(787)	(290)	(291)	(291)	每股指标(元)					
长期投资	0	(74)	49	(8)	(11)	每股收益	0.41	0.28	0.48	0.65	0.87
其他	141	(334)	253	74	40	每股经营现金流	0.58	0.47	0.76	0.53	0.61
投资活动现金流	(330)	(1,194)	12	(225)	(262)	每股净资产	4.97	5.55	5.78	6.35	7.17
债权融资	(28)	682	(32)	2	9	估值比率					
股权融资	(3)	77	0	0	0	市盈率	30.6	44.6	25.9	19.2	14.3
其他	69	99	(299)	(88)	115	市净率	2.5	2.2	2.1	2.0	1.7
筹资活动现金流	38	858	(331)	(85)	124	EV/EBITDA	13.8	15.8	11.8	9.4	7.6
汇率变动影响	(2)	(10)	-0	-0	-0	EV/EBIT	19.9	27.3	17.6	13.5	10.4
现金净增加额	162	29	283	113	347						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn