

陈传红

 分析师 SAC 执业编号: S1130522030001
 chenchuanhong@gjzq.com.cn

江莹

 联系人
 jiangying2@gjzq.com.cn

热管理赛道景气高，未来发展空间广阔

事件

最近热管理行业关注度较高。未来随新能源车销量增长，下游需求提升+热管理技术升级提升产品单价，行业迎来戴维斯双击。热管理属于高景气赛道，未来市场空间广阔。

评论

- 热管理系统主要由阀类产品、水冷板等零部件组成。其中阀类产品的相关企业有三花智控、盾安环境等，水冷板的相关企业有银轮股份等。
- **三花智控：热管理龙头企业。**作为热管理龙头，三花智控在热管理市场的份额较高，覆盖客户广，未来充分受益于热管理行业的高速发展。1) 客户优质：公司绑定优质客户，如大众、比亚迪、上汽、蔚来等，且已全球化布局，就近配套提高客户粘性；2) 规模优势：公司份额领先，规模优势造就强盈利能力，21 年毛利率约 26%，高于行业平均水平约 6pct。此外，集成化趋势下，公司手握核心单品利于整体配套。
- **盾安环境：汽零客户开拓顺利，传统业务需求旺盛，迎来业务双击。**1) 汽零：热管理行业二供已是大势所趋，公司大口径阀产品优势明显，客户开拓顺利，已切入比亚迪等龙头车企，放量在即。2) 传统：看高温天气拉动行业需求+绑定空调龙头格力，公司传统业务下半年有望实现环比高增长。
- **银轮股份：开拓芯片散热新产品，低估值待业绩反转。**1) 业绩 Q3 有望迎来拐点。由于大宗原材料价格及海运费下降+汇率贬值+公司内部经营管理精细化，公司下半年业绩有望迎来反转。2) 业务新亮点：公司新拓展 IGBT 等电子元件散热产品，目前已拿到相关定点，助力公司业绩增长。此外，公司开拓储能领域，拿到相关储能项目定点。

投资建议

7 月销量环比波动是正常性的季节性现象，成功的汽车板块投资一定是看准中期趋势，而不是情绪性的迷失在正常的季节性波动里。4-5 月，我们提出零部件将迎来历史性的戴维斯双击投资机会。当前位置，我们认为，终端上要更加关注欧美是否能超预期，中游要关注三季度业绩和明年成长性超预期机会。建议关注比亚迪、特斯拉与强势造车新势力及其产业链，电池产业链关注确定成长方向（隔膜、涂覆材料、电池厂等），零部件从智能化渗透率和国产化率提升角度，关注热管理、底盘（悬挂+制动）、安全、微电机等领域，整车继续关注比亚迪、长安、小康等，产品周期不止，股价向上趋势不变。

风险提示

新车型销量不及预期；行业竞争加剧。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402