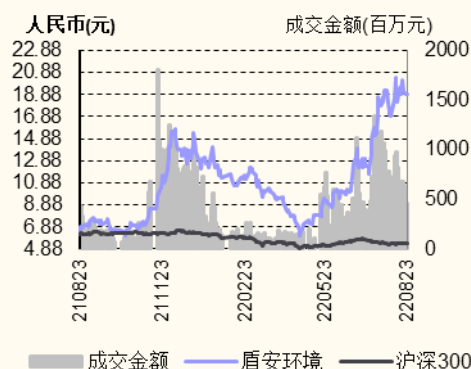


市场价格 (人民币): 18.94 元

业绩符合预期, 汽零市场开拓加速

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	9.17
已上市流通 A 股(亿股)	9.15
总市值(亿元)	173.72
年内股价最高最低(元)	20.39/6.05
沪深 300 指数	4161
深证成指	12455



公司基本情况 (人民币)

项 目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	7,381	9,837	11,188	11,906	12,899
营业收入增长率	-18.93%	33.28%	13.73%	6.42%	8.33%
归母净利润 (百万元)	-1,000	405	855	644	746
归母净利润增长率	-861.30%	-140.55%	111.03%	-24.68%	15.75%
摊薄每股盈利 (元)	-1.090	0.442	0.933	0.702	0.813
每股经营性现金流净额	0.48	0.56	0.47	0.78	0.94
净资产收益率	-73.18%	23.36%	33.02%	19.92%	18.73%
市盈率 (倍)	NA	31.00	20.31	26.96	23.29
市净率 (倍)	2.65	7.24	6.71	5.37	4.36

来源: 公司年报、国金证券研究所

简评

- 8月23日, 公司发布2022年半年报业绩报告: 1) 2022H1, 公司归母净利润5.93亿元, 同比+129%, 扣非归母净利润2.66亿元, 同比+12%;
- 2) 2022Q2, 公司归母净利润5.09亿元, 同比+216%, 环比+513%, 扣非归母净利润1.92亿元, 同比+31%, 环比+163%。

经营分析

- 业绩符合预期, 其中非经常损益3.01亿元来自于前期计提的负债冲回。
- 1) Q2 归母净利润同比大幅增长主要系前期计提的负债冲回。20年, 公司计提预计担保赔偿损失6.6亿元。目前已解除公司连带担保责任金额3.3亿元。公司就该事项冲回前期计提的预计负债3.01亿元;
- 2) 公司Q2扣非净利润环增163%, 可见公司传统业务受益于格力转单+汽零业务开拓顺利。同时, 公司Q2扣非净利润/营收达6.7% (环比提升3pct), 主要系Q2财务费用下降。
- 格力入主有助于发挥传统业务协同优势, 同时缓解公司财务压力, 保证公司汽零扩产顺利。
- 1) 目前, 在公司已计提的担保损失中, 公司代格力偿还约3.3亿元 (格力承诺最迟不晚于22年10月31日之前按照之前协议承担最终兜底责任);
- 2) 格力财务公司为公司授信10亿元, 协议有效期1年;
- 3) 公司拟定增发1.4亿股, 募资8.1亿元, 全部用于补充流动资金及偿还银行借款。若本次定增顺利完成, 格力将持股约39% (发行前持股约29%), 进一步稳固控股股东地位。
- 卡位热管理核心赛道, 高技术壁垒为公司最深的护城河。我们判断未来汽零行业发展趋势是以核心零部件为主导的模块化趋势, 即只有掌握核心零部件的公司才具备长期模块化竞争力。阀是热管理最核心赛道, 技术壁垒高, 竞争格局好, 主要企业有三花和盾安。两家公司专利和规模竞争非常充分, 提高了新进入者的竞争壁垒。我们认为未来这个赛道仍然由三花和公司主导。

投资建议

- 我们预计2022-2024年公司归母净利润分别为8.6/6.4/7.5亿元。目前股价对应PE分别为20/27/23倍, 维持增持评级。

风险提示

- 国内外汽车销量不及预期; 客户开拓不及预期; 财务情况好转不及预期。

相关报告

1.《困境反转! 热管理龙头加速拥抱电动化浪潮-盾安深度报告-220...》, 2022.7.15

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	9,104	7,381	9,837	11,188	11,906	12,899	货币资金	1,303	1,552	1,046	1,550	1,635	1,758
增长率		-18.9%	33.3%	13.7%	6.4%	8.3%	应收款项	3,468	3,087	3,382	3,990	4,285	4,722
主营业务成本	-7,470	-6,128	-8,233	-9,246	-9,756	-10,471	存货	972	1,235	1,476	1,647	1,871	2,152
%销售收入	82.1%	83.0%	83.7%	82.6%	81.9%	81.2%	其他流动资产	190	918	439	371	394	424
毛利	1,634	1,253	1,604	1,942	2,150	2,428	流动资产	5,933	6,792	6,344	7,558	8,184	9,056
%销售收入	17.9%	17.0%	16.3%	17.4%	18.1%	18.8%	%总资产	68.2%	79.9%	76.8%	77.4%	74.4%	71.0%
营业税金及附加	-45	-39	-43	-50	-54	-58	长期投资	344	346	345	342	339	336
%销售收入	0.5%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	1,272	1,048	1,012	1,329	1,932	2,796
销售费用	-444	-262	-258	-313	-357	-406	%总资产	14.6%	12.3%	12.2%	13.6%	17.6%	21.9%
%销售收入	4.9%	3.5%	2.6%	2.8%	3.0%	3.2%	无形资产	1,103	227	217	220	223	226
管理费用	-344	-307	-306	-369	-429	-490	非流动资产	2,765	1,711	1,918	2,207	2,820	3,695
%销售收入	3.8%	4.2%	3.1%	3.3%	3.6%	3.8%	%总资产	31.8%	20.1%	23.2%	22.6%	25.6%	29.0%
研发费用	-380	-296	-370	-436	-476	-542	资产总计	8,698	8,503	8,261	9,766	11,004	12,750
%销售收入	4.2%	4.0%	3.8%	3.9%	4.0%	4.2%	短期借款	1,908	3,334	1,935	2,464	2,943	3,692
息税前利润 (EBIT)	422	348	628	772	835	931	应付款项	2,222	2,576	2,741	3,038	3,188	3,423
%销售收入	4.6%	4.7%	6.4%	6.9%	7.0%	7.2%	其他流动负债	334	1,067	1,164	1,098	1,097	1,137
财务费用	-219	-172	-121	-116	-117	-99	流动负债	4,465	6,977	5,839	6,600	7,228	8,253
%销售收入	2.4%	2.3%	1.2%	1.0%	1.0%	0.8%	长期贷款	1,494	134	501	551	551	551
资产减值损失	-45	-247	-10	0	0	0	其他长期负债	530	116	285	124	90	65
公允价值变动收益	3	5	-8	0	0	0	负债	6,489	7,227	6,626	7,275	7,869	8,869
投资收益	-596	-184	5	2	2	2	普通股股东权益	2,381	1,366	1,735	2,591	3,235	3,981
%税前利润	n.a	n.a	1.0%	0.2%	0.3%	0.2%	其中：股本	917	917	917	917	917	917
营业利润	128	-288	500	658	719	834	未分配利润	-846	-1,845	-1,437	-582	62	808
营业利润率	1.4%	n.a	5.1%	5.9%	6.0%	6.5%	少数股东权益	-172	-90	-100	-100	-100	-100
营业外收支	-19	-673	-53	310	10	10	负债股东权益合计	8,698	8,503	8,261	9,766	11,004	12,750
税前利润	108	-960	448	968	729	844	比率分析						
利润率	1.2%	n.a	4.5%	8.7%	6.1%	6.5%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-85	-73	-52	-113	-85	-98	每股指标						
所得税率	78.8%	n.a	11.6%	11.7%	11.7%	11.7%	每股收益	0.143	-1.090	0.442	0.933	0.702	0.813
净利润	23	-1,033	395	855	644	746	每股净资产	2.596	1.489	1.892	2.825	3.527	4.340
少数股东损益	-108	-34	-10	0	0	0	每股经营现金净流	0.691	0.477	0.564	0.472	0.783	0.945
归属于母公司的净利润	131	-1,000	405	855	644	746	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	1.4%	n.a	4.1%	7.6%	5.4%	5.8%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	5.51%	-73.18%	23.36%	33.02%	19.92%	18.73%
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	总资产收益率	1.51%	-11.76%	4.91%	8.76%	5.85%	5.85%
净利润	23	-1,033	395	855	644	746	投入资本收益率	1.58%	7.90%	13.62%	12.39%	11.12%	10.13%
少数股东损益	-108	-34	-10	0	0	0	增长率						
非现金支出	538	567	291	203	267	357	主营业务收入增长率	-3.15%	-18.93%	33.28%	13.73%	6.42%	8.33%
非经营收益	226	399	101	-126	198	237	EBIT增长率	N/A	-17.36%	80.24%	23.03%	8.04%	11.59%
营运资金变动	-153	504	-270	-500	-392	-473	净利润增长率	-106.06%	-861.30%	-140.55%	111.03%	-24.68%	15.75%
经营活动现金净流	634	437	518	433	718	866	总资产增长率	-15.39%	-2.25%	-2.84%	18.21%	12.68%	15.86%
资本开支	18	-181	-79	-168	-863	-1,214	资产管理能力						
投资	31	313	197	3	3	3	应收账款周转天数	80.0	68.9	41.3	42.0	40.0	38.0
其他	40	108	127	2	2	2	存货周转天数	53.3	65.7	60.1	65.0	70.0	75.0
投资活动现金净流	90	239	244	-163	-858	-1,209	应付账款周转天数	89.2	100.3	81.6	81.0	81.0	81.0
股权募资	0	0	0	0	0	0	固定资产周转天数	47.2	47.5	34.4	34.1	38.2	42.8
债权募资	-767	-194	-889	464	479	749	偿债能力						
其他	117	-226	-355	-183	-220	-259	净负债/股东权益	94.07%	148.13%	83.92%	58.08%	58.72%	63.58%
筹资活动现金净流	-650	-420	-1,243	281	259	490	EBIT利息保障倍数	1.9	2.0	5.2	6.6	7.1	9.4
现金净流量	109	231	-539	551	118	147	资产负债率	74.60%	84.99%	80.20%	74.49%	71.51%	69.56%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	16	23	40
增持	0	1	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.33	1.16	1.12	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

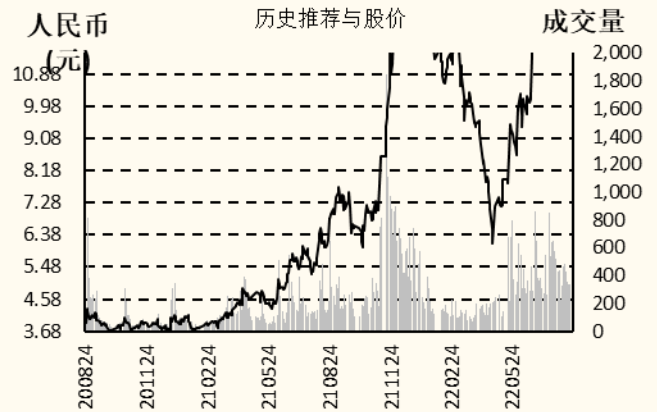
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-07-15	增持	13.47	21.69 ~ 21.69

来源：国金证券研究所



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。

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