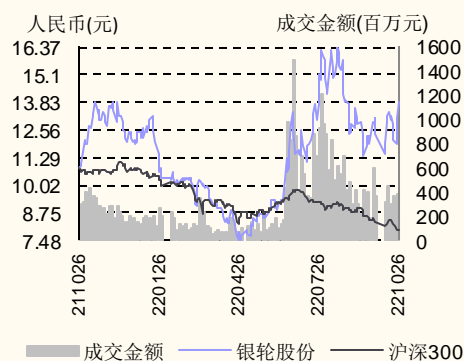


市场价格 (人民币): 13.80 元

业绩超预期, 新能源业务快速增长

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	7.92
已上市流通 A 股(亿股)	7.45
总市值(亿元)	109.32
年内股价最高最低(元)	16.40/7.48
沪深 300 指数	3657
深证成指	10818



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,324	7,816	8,430	10,851	13,104
营业收入增长率	14.55%	23.60%	7.85%	28.72%	20.76%
归母净利润(百万元)	322	220	318	535	774
归母净利润增长率	1.23%	-31.47%	44.42%	67.98%	44.70%
摊薄每股收益(元)	0.406	0.278	0.402	0.675	0.977
每股经营性现金流净额	0.58	0.47	0.49	0.74	1.03
ROE(归属母公司)(摊薄)	8.17%	5.01%	7.05%	10.79%	13.79%
P/E	33.92	45.15	34.35	20.45	14.13
P/B	2.77	2.26	2.42	2.21	1.95

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月26日, 公司发布22Q3季度报告: 1) 22Q1-Q3, 公司归母净利润2.3亿元, 同比+7.32%, 扣非净利润1.8亿元, 同比-0.19%。2) 3Q22, 公司归母净利润1亿元, 同比+147.85%, 环比+63.28%; 扣非净利润0.9亿元, 同比+216.17%, 环比+62.73%。

经营分析

- 业绩超预期。**公司22Q3毛利率为20.98%, 环比二季度提升1.13pct; 归母净利率为4.7%, 同比+2.4pct。盈利指标提升主要受益于公司多项措施并举, 实现管理和经营效率提升, 期间费用率显著降低至14.07%, 同比-2.80pct, 环比-0.34pct。
- 新能源业务大幅增长, 同比+106.06%。**22Q1-Q3, 公司营收60亿元, 同比+2.89%。22Q3营收21.34亿元, 同比+20.06%。其中商用车及非道路业务营收29.47亿元, 同比-23.96%; 乘用车业务营收23.98亿元, 同比+54.76%, 其中新能源业务营收12.2亿, 同比+106.06%; 工业及民用业务营收3.42亿元, 同比+39.25%。
- 乘用车: 开拓芯片散热新产品, 新能源业务高速增长。**1) 水冷板需求提升: 随着电池能量密度不断提升, 热管理需求持续提升, 带动水冷板需求增加。2) 公司积极布局新能源车热管理业务: 据中汽协, 22年1-9月, 新能源车销量为456.7万辆, 同比增长1.1倍, 新能源车渗透率达到23.5%, 行业快速增长; 市场及客户拓展顺利, 获国内外头部新势力订单, 成长空间广阔。
- 公司新能源业务客户结构优质。**公司产品品类丰富, 未来有望继续拓展供应品类, 提升单车配套价值量, 已基本覆盖头部造车企业。同时, 公司为头部电池企业供应水冷板, 受益于行业趋势带来的水冷板价值量翻倍。我们预计公司新能源业务未来有望得到高速增长。

盈利调整和投资建议

- 我们将2022-2024年公司归母净利润分别调整至3.18/5.35/7.74亿元, 当前股价对应PE分别为34.4/20.5/14.1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

- 《业绩超预期, Q2 盈利能力向好 - 《2022-08-25 公司点评...》, 2022.8.25
- 《开拓产品新品类, 新能源业务加速增长 - 《2022-08-06 公...》, 2022.8.7

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	5,521	6,324	7,816	8,430	10,851	13,104	货币资金	605	798	934	1,150	1,467	1,760
增长率		14.6%	23.6%	7.9%	28.7%	20.8%	应收款项	2,744	3,623	3,818	4,090	5,232	6,340
主营业务成本	-4,189	-4,812	-6,224	-6,683	-8,413	-9,996	存货	966	1,045	1,481	1,739	2,190	2,602
%销售收入	75.9%	76.1%	79.6%	79.3%	77.5%	76.3%	其他流动资产	481	498	989	950	992	1,035
毛利	1,331	1,513	1,592	1,747	2,438	3,108	流动资产	4,796	5,965	7,223	7,929	9,880	11,737
%销售收入	24.1%	23.9%	20.4%	20.7%	22.5%	23.7%	%总资产	56.9%	60.5%	60.2%	61.6%	66.0%	69.4%
营业税金及附加	-28	-37	-36	-42	-54	-66	长期投资	626	636	746	748	751	756
%销售收入	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	2,193	2,439	3,004	3,145	3,275	3,356
销售费用	-292	-305	-341	-371	-488	-590	%总资产	26.0%	24.7%	25.1%	24.4%	21.9%	19.8%
%销售收入	5.3%	4.8%	4.4%	4.4%	4.5%	4.5%	无形资产	701	701	664	987	999	1,011
管理费用	-399	-411	-453	-489	-640	-786	非流动资产	3,628	3,891	4,766	4,937	5,080	5,175
%销售收入	7.2%	6.5%	5.8%	5.8%	5.9%	6.0%	%总资产	43.1%	39.5%	39.8%	38.4%	34.0%	30.6%
研发费用	-220	-269	-326	-354	-467	-577	资产总计	8,424	9,856	11,989	12,866	14,960	16,912
%销售收入	4.0%	4.3%	4.2%	4.2%	4.3%	4.4%	短期借款	1,175	1,407	1,562	2,283	2,827	3,155
息税前利润 (EBIT)	391	491	435	491	789	1,090	应付款项	2,496	3,277	4,056	4,165	5,160	6,031
%销售收入	7.1%	7.8%	5.6%	5.8%	7.3%	8.3%	其他流动负债	286	433	410	378	501	601
财务费用	-72	-84	-83	-150	-188	-210	流动负债	3,958	5,117	6,027	6,827	8,487	9,788
%销售收入	1.3%	1.3%	1.1%	1.8%	1.7%	1.6%	长期贷款	211	202	246	276	276	276
资产减值损失	-45	-69	-75	0	0	0	其他长期负债	171	175	841	773	766	763
公允价值变动收益	59	-32	-38	2	3	5	负债	4,340	5,495	7,115	7,876	9,530	10,827
投资收益	76	92	24	25	20	20	普通股股东权益	3,730	3,938	4,400	4,517	4,956	5,611
%税前利润	19.0%	22.0%	8.4%	6.7%	3.2%	2.2%	其中：股本	792	792	792	792	792	792
营业利润	400	430	291	368	624	905	未分配利润	1,814	2,046	2,186	2,425	2,864	3,519
营业利润率	7.3%	6.8%	3.7%	4.4%	5.8%	6.9%	少数股东权益	354	424	474	474	474	474
营业外收支	-1	-11	-7	6	5	5	负债股东权益合计	8,424	9,856	11,989	12,866	14,960	16,912
税前利润	400	419	284	374	629	910	比率分析						
利润率	7.2%	6.6%	3.6%	4.4%	5.8%	6.9%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-50	-53	-20	-56	-94	-137	每股指标						
所得税率	12.6%	12.6%	7.0%	15.0%	15.0%	15.0%	每股收益	0.401	0.406	0.278	0.402	0.675	0.977
净利润	349	366	264	318	535	774	每股净资产	4.709	4.971	5.555	5.702	6.257	7.083
少数股东损益	32	44	44	0	0	0	每股经营现金净流	0.869	0.576	0.473	0.495	0.740	1.032
归属于母公司的净利润	318	322	220	318	535	774	每股股利	0.080	0.080	0.080	0.100	0.120	0.150
净利率	5.8%	5.1%	2.8%	3.8%	4.9%	5.9%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	8.52%	8.17%	5.01%	7.05%	10.79%	13.79%
净利润	349	366	264	318	535	774	总资产收益率	3.77%	3.26%	1.84%	2.47%	3.57%	4.57%
少数股东损益	32	44	44	0	0	0	投入资本收益率	6.19%	7.12%	5.52%	5.13%	7.36%	9.17%
非现金支出	345	382	456	334	380	420	增长率						
非经营收益	-48	2	80	146	187	213	主营业务收入增长率	9.99%	14.55%	23.60%	7.85%	28.72%	20.76%
营运资金变动	42	-294	-425	-406	-515	-590	EBIT增长率	-18.73%	25.50%	-11.43%	12.82%	60.67%	38.16%
经营活动现金净流	689	456	375	392	586	817	净利润增长率	-9.01%	1.23%	-31.47%	44.42%	67.98%	44.70%
资本开支	-353	-411	-770	-570	-515	-505	总资产增长率	7.19%	17.00%	21.64%	7.32%	16.27%	13.05%
投资	108	52	-428	0	0	0	资产管理能力						
其他	31	29	4	25	20	20	应收账款周转天数	118.4	113.2	102.0	125.0	124.0	124.0
投资活动现金净流	-213	-330	-1,194	-545	-495	-485	存货周转天数	80.9	76.3	74.1	95.0	95.0	95.0
股权募资	3	14	19	-123	0	0	应付账款周转天数	138.4	141.4	127.5	130.0	130.0	130.0
债权募资	-91	215	939	752	544	329	固定资产周转天数	131.4	125.0	112.1	105.7	81.5	65.5
其他	-322	-191	-100	-250	-310	-362	偿债能力						
筹资活动现金净流	-410	38	858	379	234	-33	净负债/股东权益	8.89%	11.09%	14.81%	25.20%	27.33%	24.97%
现金净流量	66	162	29	226	325	299	EBIT利息保障倍数	5.4	5.8	5.2	3.3	4.2	5.2
							资产负债率	51.52%	55.75%	59.35%	61.21%	63.70%	64.02%

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	3	6	34	44	101
增持	0	0	2	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.06	1.15	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	2022-08-07	增持	14.21	21.70 ~ 21.70
2	2022-08-25	增持	14.25	N/A

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，而不应对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