



买入（维持）

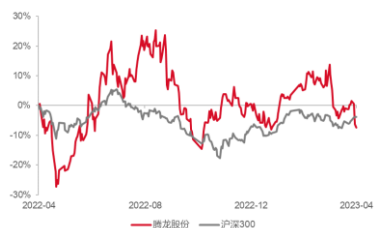
报告原因：业绩点评

证券分析师：

黄涵虚 S063052206001

hhx@longone.com.cn

总股本(万股)	49,080
流通A股/B股(万股)	49080/0
资产负债率(%)	47.37%
市净率(倍)	1.81
净资产收益率(加权)	6.48%
12个月内最高/最低价	10.33/5.36



相关研究

1. 腾龙股份（603158.SH）深度报告：乘热管理集成化东风，汽车空调管路龙头打开向上空间——20221216

集成化转型初见成效，热管理产品线不断丰富

——腾龙股份（603158）公司简评报告

投资要点

- **事件：公司发布2022年年报。**公司全年实现营收26.70亿元，同比增长14.47%；归母净利润1.23亿元，同比增长34.90%；扣非净利润0.87亿元，同比增长17.84%。
- **汽车热管理系统零部件、EGR系统及传感器业务收入增长迅速；汽车用橡塑类零部件业务受到下游商用车市场拖累。**2022年公司汽车热管理系统零部件销售16.21亿元，同比增长30.96%；EGR系统及传感器销售4.41亿元，同比增长33.02%；汽车用橡塑类零部件销售5.50亿元，同比下降20.33%。毛利率方面，2022年公司综合毛利率为22.62%，同比下降1.52pct，其中汽车热管理系统零部件、EGR系统及传感器、汽车用橡塑类零部件毛利率分别为22.11%、29.79%、17.35%，同比+0.33pct、+2.25pct、-9.14pct。
- **全年期间费用率改善，汇兑收益增加降低财务费用率。**2022年公司期间费用率为13.49%，同比下降3.50pct，其中销售费用率为2.54%，同比-0.90pct；管理费用率为5.98%，同比-1.16%；研发费用率为4.22%，同比-0.22pct；财务费用率为0.75%，同比-1.23pct。售后服务费及业务推广费减少、汇兑收益同比增加改善了公司的销售费用率及财务费用率，同时2021年北京天元发生超业绩奖励，2022年公司管理费用率已显著下降。
- **拟发行可转债拓展热管理产品品类，并向空调胶管领域延伸。**公司拟发行可转债，投资新能源汽车热管理集成模块及核心零部件项目、智能化炼胶中心及汽车空调胶管建设项目、腾龙股份本部汽车热管理系统技改项目、补充流动资金等。其中（1）新能源汽车热管理集成模块及核心零部件项目：拟新增年产245万套新能源汽车热管理集成模块及其他核心零部件产能，产品包括新能源汽车热管理集成模块产品，以及板式换热器、水冷冷凝器、流道板组件、气液分离器和多通阀等，目前公司已量产气液分离器、温压传感器、电子水泵等零部件，项目建成后将进一步提升公司集成模块产品的竞争力。（2）智能化炼胶中心及汽车空调胶管建设项目：拟新增6000吨/年混炼胶产能以及1000万米/年空调胶管产能，达产后空调胶管可优先供应内部生产空调管路使用。
- **有望持续受益于热管理业务的集成化转型和下游商用车市场的回暖。**（1）汽车热管理系统零部件：公司传统主业汽车空调管路市占率稳步提升，原材料铝管的自产保障了公司产品较高的盈利能力，随着公司向胶管进一步拓展，将补齐公司空调管路领域的产业布局；近年来公司积极开拓的集成模块产品单车价值量较空调管路提升显著，今年欧洲大众项目即将量产，气液分离器、电子水泵等小单品项目也有望持续落地。（2）EGR系统及传感器、汽车用橡塑类零部件：国内混动车型的发展推升了汽油机EGR的需求，公司加强汽油机EGR业务的拓展，已为赛力斯等客户批量供货；柴油机EGR、北京天元的发动机胶管业务等下游为商用车市场，据中汽协，2022年商用车销量仅330万辆，远低于往年水平（2020-2021年商用车销量分别达513万辆、479万辆），今年商用车市场有望走出前期需求透支阴影，实现较好的恢复性增长，相关业务或将随之受益。
- **盈利预测：**预计2023-2025年归母净利润1.96亿元、2.42亿元、2.92亿元，对应EPS为0.40元、0.49元、0.59元，对应PE为18倍、14倍、12倍。
- **风险提示：**下游客户销量不及预期的风险；原材料价格、汇率等波动的风险；行业政策变动的风险等。

盈利预测与估值简表

单位: 百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	2670	3342	4028	4739
增长率	21%	25%	21%	18%
归母净利润	123	196	242	292
增长率	36%	59%	24%	20%
EPS (元)	0.25	0.40	0.49	0.59
P/E	28	18	14	12

资料来源: 同花顺, 东海证券研究所 (截止 2023 年 4 月 6 日)

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	352	334	403	474
应收票据及账款	1,200	1,469	1,771	2,083
预付账款	25	39	47	55
其他应收款	6	6	7	8
存货	805	984	1,185	1,392
其他流动资产	156	166	175	184
流动资产总计	2,544	2,998	3,587	4,196
长期股权投资	216	192	168	144
固定资产	787	701	635	586
在建工程	60	217	340	430
无形资产	175	148	124	102
长期待摊费用	11	6	-	-
其他非流动资产	294	310	324	334
非流动资产合计	1,543	1,574	1,592	1,596
资产总计	4,087	4,572	5,178	5,791
短期借款	681	734	858	932
应付票据及账款	855	882	1,061	1,247
其他流动负债	181	410	493	579
流动负债合计	1,717	2,026	2,412	2,758
长期借款	173	146	115	81
其他非流动负债	47	47	47	47
非流动负债合计	219	192	161	127
负债合计	1,936	2,218	2,574	2,885
股本	491	491	491	491
资本公积	781	781	781	781
留存收益	648	805	999	1,233
归属母公司权益	1,920	2,077	2,271	2,505
少数股东权益	232	277	333	401
股东权益合计	2,151	2,354	2,604	2,906
负债和股东权益合计	4,087	4,572	5,178	5,791

现金流量表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
税后经营利润	153	238	296	356
折旧与摊销	98	165	178	192
财务费用	20	37	40	42
经营性现金净流量	136	243	275	342
投资性现金净流量	-32	-212	-212	-212
筹资性现金净流量	-24	-50	5	-60
现金流量净额	85	-18	69	71

利润表

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	2,670	3,342	4,028	4,739
营业成本	2,066	2,547	3,066	3,601
营业税金及附加	17	22	26	31
销售费用	68	80	97	114
管理费用	160	197	238	280
研发费用	113	137	165	194
财务费用	20	37	40	42
其他经营损益	0	-0	-0	-0
投资收益	-16	-19	-19	-19
公允价值变动损益	0	-	-	-
营业利润	179	275	340	409
其他非经营损益	2	0	0	0
利润总额	181	275	340	409
所得税	28	34	42	50
净利润	153	241	298	359
少数股东损益	29	45	56	68
归属母公司股东净利润	123	196	242	292
EBITDA	299	477	558	643
NPOLAT	158	270	330	393
EPS(元)	0.25	0.40	0.49	0.59

主要财务比率

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收益率	7%	8%	8%	9%
EBIT增长率	17%	55%	22%	19%
EBITDA增长率	16%	60%	17%	15%
净利润增长率	36%	59%	24%	20%
盈利能力				
毛利率	23%	24%	24%	24%
净利率	6%	7%	7%	8%
ROE	6%	9%	11%	12%
ROA	3%	4%	5%	5%
ROIC	7%	10%	11%	12%
估值倍数				
P/E	28	18	14	12
P/S	1	1	1	1
P/B	2	2	2	1
股息率	0%	1%	1%	2%
EV/EBIT	21	14	12	10
EV/EBITDA	14	9	8	7
EV/NOPLAT	27	16	14	12

资料来源：同花顺，东海证券研究所（截至 2023 年 4 月 6 日）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其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。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089