

Q1 业绩高增，高分红彰显公司价值

2023年5月2日

➤ **事件：**公司发布2022年年报和23年一季报，2022年公司实现营业收入213.48亿元，同比+33.25%，实现归母净利润25.73亿元，同比+52.81%。22Q4公司实现营业收入57.49亿元，同比+33.66%，实现归母净利润9.46亿元，同比+141.95%。

23Q1公司实现营业收入56.79亿元，同比+18.22%，实现归母净利润6.01亿元，同比+32.73%。若撇除汇率波动带来的影响（外汇收益+期货收益+汇兑损失），23Q1扣非后归母净利润同比增长约45.97%。

➤ **H2公司汽零增长提速，22年国内收入占比略有提升。**

空调冰箱零部件：22年公司空调冰箱零部件收入为138.34亿元，占公司总收入比例为64.80%，较21年同比-5.22pct。22H2公司空调冰箱零部件收入同比+21.53%，环比22H1增速（+25.13%）略有放缓。22H2公司空调冰箱零部件业务收入毛利率为3.59%，同比+3.59pct。

汽零业务单元：22年公司汽零业务收入合计75.14亿元，22年下半年公司汽车零部件收入同比增长60.32%，增速环比22H1（+51.53%）进一步提升。从毛利率水平来看，22H2公司汽车零部件毛利率同比+3.26pct至26.33%。

分地区来看，22年国内外收入分别占公司营业收入的53.48/46.52%，海外收入占比同比-2.84pct，22H2国内外收入分别同比+40.13%/+27.21%。从毛利率水平来看，22H2国内外业务毛利率分别同比+3.54/+3.51pct。

➤ **23Q1盈利能力大幅改善。22年公司实现综合毛利率26.08%，**同比+0.40pct，23Q1受益原材料成本下降等因素，毛利率改善显著，同比+2.27pct至25.57%。从费用率来看，2022年销售/管理/研发/财务费用率分别同比-0.40/+0.47/-0.06/-1.36pct，财务费用率的明显下降主要受汇兑收益增加所影响，毛利率提升叠加费用率下降，22年公司实现归母净利润率12.05%，同比+1.54pct。23Q1销售/管理/研发/财务费用率分别同比+0.03/+0.82/+0.34/+0.36pct，尽管各项费用率均小幅提升，但受益于毛利率的大幅改善，23Q1公司归母净利润率同比+1.16pct至10.59%。

➤ **23Q1经营性现金流净额大幅增加，经营效率略有下滑。**

1) 2022年期末货币资金+交易性金融资产合计59.78亿元，较期初-12.30%，23Q1期末公司货币资金+交易性金融资产合计64.59亿元，较期初+8.04%；22年期末应收票据及应收账款合计74.32亿元，较期初+31.30%，我们认为公司应收票据和应收账款增加的原因主要为公司收入的快速增长，23Q1合计73.08亿元，较期初-1.67%；22年期末公司存货合计43.35亿元，较期初+19.16%，其中主要为在产品 and 库存商品的账面价值增加，期末值分别较期初+49.55%/+20.29%。23Q1期末

存货合计 42.44 亿元，较期初-2.10%。

2) 23Q1 公司经营活动产生的现金流量净额为 7.36 亿元，同比 +484.35%，主要系销售商品、提供劳务收到的现金增加。

3) 周转方面，公司 Q1 期末存货/应收账款/应付账款周转天数较 22 年分别+0.39、+10.58、+1.47 天，经营效率有所下降。

- **高分红彰显价值，积极布局未来成长曲线。** 公司计划向全体股东每 10 股派发现金红利 2 元（含税），加上 22 年中期派发现金，22 年报告期内公司合计派发现金股利 10.76 亿元，分红率达到 66%。业务方面，公司持续挖掘制冷空调零部件领域商机，推进数字化工厂建设提升生产效率，22 年公司汽零新增三个生产基地和三家子公司，进一步完善了全球化布局。除了制冷和汽零主业，公司还积极布局储能热管理和机器人产业，目前已与多个客户建立起合作。我们认为公司发挥自己在制冷和汽车零部件领域积累的热管理经验，延伸布局储能、机器人领域，有利于公司充分发挥产业优势，推动企业长期可持续发展。
- **盈利预测：** 我们看好公司制冷板块稳健增长，汽零板块随着新能源车放量和公司产品结构升级实现营收利润双增。我们预计公司 23-25 年营业收入为 263.02/317.93/377.77 亿元，同比+23.2%/20.9%/18.8%，预计 23-25 年公司归母净利润分别为 31.07/38.12/45.87 亿元，分别同比变化 +20.7%/22.7%/20.3%，对应 PE26.97/21.99/18.27 倍。
- **风险因素：** 新能源汽车销售不及预期、新品推出不及预期、原材料成本价格维持高位，海外市场开拓不及预期、储能/机器人业务拓展不及预期

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	16,021	21,348	26,302	31,793	37,777
增长率 YoY %	32.3%	33.2%	23.2%	20.9%	18.8%
归属母公司净利润 (百万元)	1,684	2,573	3,107	3,812	4,587
增长率 YoY%	15.2%	52.8%	20.7%	22.7%	20.3%
毛利率%	25.7%	26.1%	26.2%	26.3%	26.5%
净资产收益率ROE%	15.1%	19.9%	20.6%	21.2%	21.2%
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.72	0.87	1.06	1.28
市盈率 P/E(倍)	53.83	29.47	26.97	21.99	18.27
市净率 P/B(倍)	8.15	5.89	5.57	4.67	3.87

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 28 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	16,571	18,756	18,790	20,482	23,262	
货币资金	6,708	5,878	5,044	3,899	4,287	
应收票据	2,144	2,204	2,522	3,049	3,622	
应收账款	3,516	5,228	5,735	6,503	7,225	
预付账款	94	118	148	177	210	
存货	3,638	4,335	4,437	5,703	6,644	
其他	471	993	904	1,151	1,273	
非流动资产	7,049	9,206	11,530	13,450	15,358	
长期股权投资	23	32	41	51	60	
固定资产(合)	4,233	6,375	8,009	9,753	11,377	
无形资产	696	727	811	877	948	
其他	2,097	2,071	2,668	2,770	2,972	
资产总计	23,620	27,961	30,320	33,933	38,619	
流动负债	8,351	9,456	10,467	11,317	12,266	
短期借款	738	1,294	1,294	1,294	1,294	
应付票据	1,892	2,580	3,145	3,210	3,423	
应付账款	3,215	3,885	3,990	4,494	4,945	
其他	2,507	1,697	2,037	2,320	2,604	
非流动负债	4,016	5,386	4,586	4,386	4,376	
长期借款	801	1,802	1,002	802	792	
其他	3,215	3,584	3,584	3,584	3,584	
负债合计	12,367	14,842	15,053	15,703	16,642	
少数股东权益	102	178	219	269	330	
归属母公司股东权益	11,150	12,941	15,048	17,960	21,648	
负债和股东权益	23,620	27,961	30,320	33,933	38,619	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	16,021	21,348	26,302	31,793	37,777	
同比(%)	32.3%	33.2%	23.2%	20.9%	18.8%	
归属母公司净利润	1,684	2,573	3,107	3,812	4,587	
同比(%)	15.2%	52.8%	20.7%	22.7%	20.3%	
毛利率(%)	25.7%	26.1%	26.2%	26.3%	26.5%	
ROE%	15.1%	19.9%	20.6%	21.2%	21.2%	
EPS(摊薄)(元)	0.47	0.72	0.87	1.06	1.28	
P/E	53.83	29.47	26.97	21.99	18.27	
P/B	8.15	5.89	5.57	4.67	3.87	
EV/EBITDA	36.10	23.57	21.54	17.89	15.15	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	16,021	21,348	26,302	31,793	37,777	
营业成本	11,907	15,781	19,420	23,432	27,766	
营业税金及附加	84	110	136	164	195	
销售费用	449	513	736	954	1,209	
管理费用	876	1,267	1,520	1,812	2,153	
研发费用	751	989	1,315	1,526	1,813	
财务费用	84	-178	-71	-10	17	
减值损失合计	-93	-94	-88	-82	-82	
投资净收益	142	-85	53	32	113	
其他	69	380	462	645	770	
营业利润	1,987	3,067	3,672	4,510	5,425	
营业外收支	-10	-16	0	0	0	
利润总额	1,977	3,051	3,672	4,510	5,425	
所得税	272	443	524	647	777	
净利润	1,705	2,608	3,148	3,863	4,648	
少数股东损益	21	35	41	50	61	
归属母公司净利润	1,684	2,573	3,107	3,812	4,587	
EBITDA	2,501	3,265	3,934	4,790	5,630	
EPS(当年)(元)	0.47	0.72	0.87	1.06	1.28	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,556	2,510	3,616	2,315	3,596	
净利润	1,705	2,608	3,148	3,863	4,648	
折旧摊销	533	644	759	884	990	
财务费用	77	132	126	116	114	
投资损失	-143	84	-53	-32	-113	
营运资金变动	-805	-859	-130	-2,106	-1,562	
其它	189	-99	-235	-411	-480	
投资活动现金流	-5,050	-2,671	-2,656	-2,243	-2,183	
资本支出	-1,927	-2,857	-2,692	-2,260	-2,282	
长期投资	-30	-5	-17	-14	-14	
其他	-3,092	191	53	32	113	
筹资活动现金流	2,823	-597	-1,795	-1,216	-1,024	
吸收投资	3	225	0	0	0	
借款	4,375	3,001	-800	-200	-10	
支付利息或股息	-983	-1,022	-1,126	-1,016	-1,014	
现金流净增加额	-710	-640	-835	-1,145	388	

研究团队简介

罗岸阳，家电行业首席分析师。浙江大学电子信息工程学士，法国北方高等商学院金融学&管理学双学位硕士。曾任职于TP-LINK 硬件研发部门从事商用通信设备开发设计。曾先后任职天风证券家电行业研究员、国金证券家电行业负责人，所在团队2015、2017年新财富入围。2020年7月加盟信达证券研究开发中心，从事家电行业研究。

尹圣迪，家电行业研究助理。伦敦大学学院区域经济学硕士，布达佩斯考文纽斯大学经济学双硕士，对外经济贸易大学金融学学士，西班牙语双学位。2022年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖白电、小家电、零部件板块。

尤子吟，团队成员。伦敦大学学院金融学硕士，经济学与商业学学士。于2022年加入信达证券，从事家用电器行业研究，主要覆盖清洁电器、厨电板块。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com



华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。