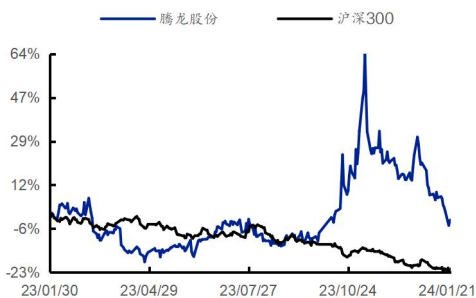


研究所：
 证券分析师：戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn
 证券分析师：王琿 S0350523120006
 wangl15@ghzq.com.cn

业绩增长符合预期，可转债发行稳步推进

——腾龙股份（603158）2023年业绩预告点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/01/24

表现	1M	3M	12M
腾龙股份	-20.8%	-10.6%	1.0%
沪深300	-1.8%	-6.0%	-21.6%

市场数据

2024/01/24

当前价格(元)	7.90
52周价格区间(元)	6.49-13.28
总市值(百万)	3,877.31
流通市值(百万)	3,877.31
总股本(万股)	49,079.93
流通股本(万股)	49,079.93
日均成交额(百万)	111.15
近一月换手(%)	4.91

相关报告

《腾龙股份（603158）2023年三季度报点评：营收业绩稳步增长，再获热管理集成模块定点（增持）*汽车零部件*薛玉虎》——2023-11-03

《腾龙股份（603158）2023年半年报点评：营收业绩稳健增长，产品矩阵持续完善（增持）*汽车零部件*薛玉虎》——2023-08-28

《腾龙股份（603158）2022年报点评：盈利能力改善，新能源热管理ASP提升（增持）*汽车零部件*薛玉虎》——2023-04-05

《腾龙股份（603158）点评报告：发布可转债预案，深化热管理集成模块布局（增持）*汽车零部件*薛

事件：

腾龙股份2024年1月22日发布业绩预告：2023年，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润1.80至2.10亿元，与2022年同期相比，将增加0.57至0.87亿元，同比+45.83%至+70.14%，预计实现扣除非经常性损益净利润1.70至1.98亿元，与2022年同期相比，将增加0.83亿元至1.11亿元，同比+94.91%至+127.01%。

投资要点：

■ **业绩增长符合我们预期，乘用车商用车板块双丰收。** 按业绩预告，公司2023年Q4预计实现归母净利润0.40至0.70亿元，与2022年同期相比将增加0.20至0.50亿元，同比+103.15%至+257.02%，预计实现扣非后归母净利润0.39至0.67亿元，与2022年同期相比将增加0.45至0.73亿元。我们认为，公司23年Q4业绩同比高增，主要受益于热管理业务营收规模提升以及年底主机厂冲量影响。公司2023年全年业绩实现增长，一方面系我国新能源车市场向好，公司新能源产品量价齐升，带动公司业绩提升。另一方面，受商用车市场回暖影响，公司EGR业务及橡胶业务业绩向好，子公司北京天元加快业务扩张及产品研发步伐，公司深度整合措施效果显现，业绩同比增长。此外，受人民币汇率波动影响，公司汇兑收益同比增加。

■ **可转债发行稳步推进。** 2023年11月27日，公司提交了向不特定对象发行可转换公司债券证券募集说明书（上会稿），本次可转债发行募集资金将主要用于新能源汽车热管理业务和汽车胶管业务。其中新能源汽车热管理集成模块及核心零部件项目总投资3.7亿元，本次募资拟投入2.6亿元，项目预计建设周期3年，可实现年产245万套（件）新能源汽车热管理集成模块及其他核心零部件产能，对应营收10.43亿元，利润1.12亿元。智能化炼胶中心及汽车空调胶管建设项目总投资1.4亿元，本次募资拟投入1.0亿元，项目预计建设周期3年，达产后可形成6,000吨/年混炼胶产能以及1,000万米/年空调胶管产能，对应营收3.1亿元，利润0.4亿元。此外，公司本次募资另拟投0.5亿于本部汽车热管理系统技改项目，以提升产线生产自动化、管理及质控水平，降本增效，推动公司加

玉虎》——2022-12-18

速向智能化、自动化、数字化方向转型。

- **盈利预测和投资评级** 新能源汽车热管理集成化趋势确定性强，产能建设稳步推进将满足公司热管理和胶管业务增长需求，产品矩阵持续完善。预计公司 2023-2025 年实现主营业务收入 33.63、43.04、51.76 亿元，同比增速为 26%、28%、20%；实现归母净利润 1.98、2.49、3.16 亿元，同比增速 60%、26%、27%；EPS 为 0.40、0.51、0.64 元，对应当前股价的 PE 估值分别为 20、16、12 倍，我们看好公司未来发展，维持“增持”评级。
- **风险提示** 下游汽车销量不及预期；原料价格继续上行；项目研发进展不及预期；客户拓展不及预期；可转债发行及对应募投项目进度的不确定性；市场竞争趋于激烈。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	2670	3363	4304	5176
增长率(%)	14	26	28	20
归母净利润（百万元）	123	198	249	316
增长率(%)	35	60	26	27
摊薄每股收益（元）	0.25	0.40	0.51	0.64
ROE(%)	6	9	11	12
P/E	28.36	19.63	15.55	12.28
P/B	1.81	1.84	1.68	1.51
P/S	1.30	1.15	0.90	0.75
EV/EBITDA	11.89	10.34	8.50	6.87

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：腾龙股份盈利预测表

证券代码：	603158				股价：	7.90		投资评级：	增持		日期：	2024/01/24	
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E				
盈利能力					每股指标								
ROE	6%	9%	11%	12%	EPS	0.25	0.40	0.51	0.64				
毛利率	23%	22%	21%	22%	BVPS	3.91	4.29	4.70	5.23				
期间费率	9%	9%	9%	8%	估值								
销售净利率	5%	6%	6%	6%	P/E	28.36	19.63	15.55	12.28				
成长能力					P/B	1.81	1.84	1.68	1.51				
收入增长率	14%	26%	28%	20%	P/S	1.30	1.15	0.90	0.75				
利润增长率	35%	60%	26%	27%									
营运能力					利润表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E				
总资产周转率	0.68	0.77	0.87	0.91	营业收入	2670	3363	4304	5176				
应收账款周转率	3.53	3.42	3.56	3.44	营业成本	2066	2627	3381	4061				
存货周转率	2.77	2.88	2.90	2.81	营业税金及附加	17	20	25	29				
偿债能力					销售费用	68	81	99	119				
资产负债率	47%	48%	50%	51%	管理费用	160	185	232	274				
流动比	1.48	1.50	1.54	1.61	财务费用	20	32	35	37				
速动比	0.98	0.96	0.98	1.03	其他费用/（-收入）	113	141	176	207				
					营业利润	179	280	353	447				
资产负债表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	2	0	0	1				
现金及现金等价物	474	512	576	742	利润总额	181	280	354	448				
应收款项	1045	1238	1576	1920	所得税费用	28	36	46	58				
存货净额	805	1017	1312	1576	净利润	153	244	308	390				
其他流动资产	221	263	326	384	少数股东损益	29	46	59	74				
流动资产合计	2544	3029	3790	4623	归属于母公司净利润	123	198	249	316				
固定资产	754	740	686	614									
在建工程	60	69	73	70	现金流量表（百万元）	2022A	2023E	2024E	2025E				
无形资产及其他	512	549	555	558	经营活动现金流	145	196	165	252				
长期股权投资	216	232	219	204	净利润	123	198	249	316				
资产总计	4087	4619	5323	6068	少数股东损益	29	46	59	74				
短期借款	681	762	846	947	折旧摊销	107	120	139	158				
应付款项	855	943	1240	1511	公允价值变动	0	0	0	0				
预收账款	0	0	0	0	营运资金变动	-210	-216	-339	-357				
其他流动负债	181	308	368	407	投资活动现金流	-32	-176	-97	-85				
流动负债合计	1717	2013	2454	2865	资本支出	-198	-113	-85	-72				
长期借款及应付债券	150	150	150	150	长期投资	48	-15	13	15				
其他长期负债	69	74	74	74	其他	117	-48	-25	-29				
长期负债合计	219	224	224	224	筹资活动现金流	-24	13	-4	-1				
负债合计	1936	2237	2678	3088	债务融资	145	66	84	101				
股本	491	491	491	491	权益融资	2	17	0	0				
股东权益	2151	2382	2645	2980	其它	-171	-70	-88	-102				
负债和股东权益总计	4087	4619	5323	6068	现金净增加额	94	38	64	166				

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车小组介绍】

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王球，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及特斯拉产业链。

【分析师承诺】

戴畅，王球，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
 回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。