

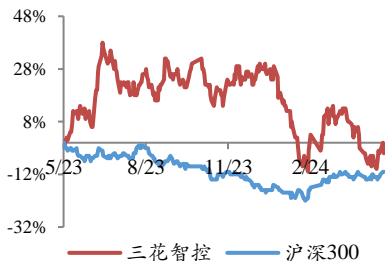
Q1 业绩短暂承压，机器人业务前景广阔

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-06

收盘价（元）	22.67
近 12 个月最高/最低（元）	33.00/19.77
总股本（百万股）	3,733
流通股本（百万股）	3,690
流通股比例（%）	98.86
总市值（亿元）	846
流通市值（亿元）	837

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：张志邦

执业证书号：S0010523120004

分析师：邓欣

执业证书号：S0010524010001

邮箱：dengxin@hazq.com

联系人：刘千琳

执业证书号：S0010124040036

相关报告

1. 热管理龙头，机器人未来可期
2024-01-11

主要观点：

● 公司 2023 年业绩高增，2024Q1 盈利略超预期

2023 年公司实现营收 245.58 亿元，同比+15.04%；归母净利润为 29.21 亿元，同比+13.51%；销售毛利率为 27.89%，同比+1.82PCT；销售净利率为 11.95%，同比-0.27PCT。2024 年 Q1，实现营收 64.4 亿元，同比+13.4%；归母净利润为 6.48 亿元，同比+7.73%；销售毛利率为 27.05%，同比+1.48PCT，环比-2.19PCT；销售净利率为 10.03%，同比-0.69PCT，环比-3.15PCT。公司汽零业务收入低于预期，主要受下游客户销量不达预期影响，规模效应提升、人民币贬值以及海运费下降导致公司毛利率上升。

● 汽零业务：受下游客户影响增速放缓，机器人业务前景广阔

收入：2023 年汽车板块预期 105 亿元，实际 99 亿元，同比+32%；营收增长低于预期主要受下游销量不及预期以及会计政策变更影响，汽零业务毛利率 27.43%，同比+1.5pct，毛利率提升的主要原因是规模效应提升、人民币贬值以及海运费下降。展望 2024 年，受益于国内头部新能源汽车客户放量，我们预计公司汽车零部件业务有望实现 30% 增长。公司机器人业务如期进行中，我们认为公司凭借优秀的研发和管理能力，有望获得大客户定点。

● 制冷业务：维持平稳增长，毛利率稳步提升

2023 年制冷板块预期 150 亿元，实际 146 亿元，同比+6%，略低于预期，主要受会计政策变更影响。制冷业务毛利率 28.2%，同比+2.04pct。展望 24 年，国内家电消费延续回暖+消费品以旧换新政策加持，叠加海外 24 年同比回暖，我们预计公司 24 年传统制冷收入有望同比 0-10% 增长。

● 投资建议

公司在新能源汽车热管理领域有全球领先地位，机器人业务前景广阔，有望成为公司第二增长曲线，我们预计 24/25/26 归母净利润分别为 35.04/42.21/50.40 亿元，对应 PE 分别 24/20/17 倍，维持公司“买入”评级。

● 风险提示

汽零业务增长不及预期，行业竞争加剧，海运运费大幅波动，原材料价格大幅波动，地缘政治风险。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	24558	28996	34151	39732
收入同比 (%)	15.0%	18.1%	17.8%	16.3%
归属母公司净利润	2921	3504	4221	5040
净利润同比 (%)	13.5%	20.0%	20.5%	19.4%
毛利率 (%)	27.9%	27.9%	27.9%	27.8%
ROE (%)	16.3%	16.4%	16.5%	16.5%
每股收益 (元)	0.81	0.94	1.13	1.35
P/E	36.30	24.05	19.97	16.72
P/B	6.13	3.95	3.30	2.75
EV/EBITDA	24.35	15.97	12.92	10.59

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20072	21937	26459	33161	营业收入	24558	28996	34151	39732
现金	6585	5572	7518	10943	营业成本	17708	20910	24638	28674
应收账款	5774	4839	5531	6535	营业税金及附加	140	153	181	211
其他应收款	228	673	831	929	销售费用	663	725	820	954
预付账款	134	160	188	219	管理费用	1476	1711	1947	2265
存货	4601	5958	6920	8098	财务费用	-73	-87	-77	-122
其他流动资产	2751	4735	5472	6438	资产减值损失	-55	-65	-65	0
非流动资产	11819	13369	14688	15583	公允价值变动收益	48	0	1	0
长期投资	38	38	39	39	投资净收益	-131	-145	-171	-199
固定资产	7730	9278	10606	11634	营业利润	3553	4239	5107	6098
无形资产	844	924	1004	1084	营业外收入	15	15	15	15
其他非流动资产	3207	3129	3038	2826	营业外支出	15	15	15	15
资产总计	31891	35306	41147	48744	利润总额	3553	4240	5108	6098
流动负债	11819	12002	13849	16384	所得税	620	721	868	1037
短期借款	1212	979	793	1389	净利润	2934	3519	4239	5061
应付账款	4450	5634	6639	7726	少数股东损益	13	15	18	22
其他流动负债	6157	5389	6417	7269	归属母公司净利润	2921	3504	4221	5040
非流动负债	2008	1785	1540	1540	EBITDA	4396	5091	6109	7182
长期借款	1031	926	831	831	EPS (元)	0.81	0.94	1.13	1.35
其他非流动负债	977	859	709	709					
负债合计	13827	13787	15389	17924					
少数股东权益	169	184	203	224	主要财务比率				
股本	3733	3733	3733	3733	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	3456	3456	3456	3456	成长能力				
留存收益	10706	14146	18367	23407	营业收入	15.0%	18.1%	17.8%	16.3%
归属母公司股东权	17894	21334	25556	30595	营业利润	15.8%	19.3%	20.5%	19.4%
负债和股东权益	31891	35306	41147	48744	归属于母公司净利	13.5%	20.0%	20.5%	19.4%
					获利能力				
					毛利率 (%)	27.9%	27.9%	27.9%	27.8%
					净利率 (%)	11.9%	12.1%	12.4%	12.7%
					ROE (%)	16.3%	16.4%	16.5%	16.5%
					ROIC (%)	13.4%	14.3%	15.0%	14.8%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	43.4%	39.1%	37.4%	36.8%
					净负债比率 (%)	76.5%	64.1%	59.7%	58.2%
					流动比率	1.70	1.83	1.91	2.02
					速动比率	1.28	1.30	1.38	1.50
					营运能力				
					总资产周转率	0.82	0.86	0.89	0.88
					应收账款周转率	4.46	5.46	6.59	6.59
					应付账款周转率	4.25	4.15	4.02	3.99
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.81	0.94	1.13	1.35
					每股经营现金流薄)	1.00	0.83	1.35	1.39
					每股净资产	4.79	5.72	6.85	8.20
					估值比率				
					P/E	36.30	24.05	19.97	16.72
					P/B	6.13	3.95	3.30	2.75
					EV/EBITDA	24.35	15.97	12.92	10.59

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

张志邦：华安证券电新行业首席分析师，香港中文大学金融学硕士，5 年卖方行业研究经验，专注于储能/新能源车/电力设备工控行业研究。

邓欣：华安证券研究所副所长、消费组组长兼食品饮料、家用电器、消费首席分析师。经济学硕士，双专业学士，10 余年证券从业经验，专注于成长消费领域，从产业链变革视角前瞻挖掘投资机会。

刘千琳：华安证券电新行业研究助理，凯斯西储大学金融学硕士，8 年行业研究经验。

重要声明

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，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。