2024 年 06 月 23 日

布局车载冰箱业务，海外业务稳健向上

腾龙股份(603158)

评级：	增持	股票代码：	603158
上次评级：	增持	52 周最高价/最低价：	13.28/5.8
目标价格：		总市值(亿)	35.53
最新收盘价：	7.24	自由流通市值(亿)	35.53
		自由流通股数(百万)	490.80

事件概述

1、拟在摩洛哥拟设立全资孙公司：根据公告，公司拟通过子公司腾龙汽车零部件（香港）有限公司在摩洛哥设立全资孙公司，计划投资金额不超过 600 万欧元，该全资孙公司主要生产汽车空调用铝管加工、汽车热交换系统空调管路总成及连接管等产品。

2、拟设立合资公司，布局车载冰箱业务：根据公告，公司拟与中山市青牛制冷科技有限公司、滁州佳泽电器有限公司共同出资设立合资公司，主要从事车载冰箱等汽车零部件产品研发、生产及销售。公司出资 1,100 万元，占比 55%；中山市青牛制冷科技有限公司出资 600 万元，占比 30%；滁州佳泽电器有限公司出 300 万元，占比 15%。

- **车载冰箱下探到 20 万以下车型，市场空间广阔。**

哪吒 L 上市，车载冰箱下探到 20 万以下车型；根据熠林商业洞见报告，当前车载冰箱价格在 180-3000 元，市场空间广阔。

- **依托热管理管路资源，车载冰箱业务优势明显。**

车载冰箱主要构成包括压缩机、制冷剂、冷凝器、膨胀阀、管路；公司是热管理空调管路龙头，布局车载冰箱业务优势明显。

- **海外市场加速开拓，第二增长曲线稳健向上。**

公司国际化发展不断深入，热管理系统产品、EGR 系统、汽车胶管等业务逐步拓展全球市场，目前已在波兰设立欧洲生产基地、在马来西亚设立东南亚生产基地，在法国、德国、荷兰设立销售中心。此次公告，公司拟在摩洛哥设立全资孙公司，意味着海外业务继续加速开拓，第二增长曲线稳健向上。

投资建议

腾龙股份是国内热管理空调管路龙头，新业务开拓多点开花；在出口、集成式热管理产品、传统管路国产替代的趋势带动下，未来三年业绩增速有望保持年均 30%以上。基于此，维持盈利预测，我们预计 2024-2026 年营收为 45.3、55.1 亿元、67.8 亿元；2024-2026 年归母净利润为 2.8、3.3 亿元、4.3 亿元；2024-2026 年 EPS 为 0.57、0.66 元、0.88 元；2024 年 6 月 21 日收盘价为 7.24 元，对应 2024-2026 年 PE 为 12.71、10.90、8.26 倍，维持“增持”评级。

风险提示

1）车市需求不及预期、竞争加剧超预期；2）公司曾于 2021 年因非经营性资金占用受到上交所警示，存在一定监管风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,670	3,304	4,529	5,512	6,783
YoY（%）	14.5%	23.7%	37.1%	21.7%	23.1%
归母净利润(百万元)	123	194	280	326	430

YoY（%）	34.9%	57.5%	43.8%	16.6%	32.0%
毛利率（%）	22.6%	23.0%	22.9%	22.4%	22.9%
每股收益（元）	0.25	0.40	0.57	0.66	0.88
ROE	6.4%	9.2%	11.9%	12.2%	13.9%
市盈率	28.96	18.10	12.71	10.90	8.26

资料来源：Wind，华西证券研究所

分析师：白宇
邮箱：baiyu@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524020001
联系电话：

分析师：赵水平
邮箱：zhaosp@hx168.com.cn
SAC NO：S1120524050002
联系电话：

财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	3,304	4,529	5,512	6,783
YoY(%)	23.7%	37.1%	21.7%	23.1%
营业成本	2,545	3,494	4,280	5,233
营业税金及附加	19	30	34	41
销售费用	77	116	134	161
管理费用	173	238	289	356
财务费用	21	0	0	0
研发费用	159	232	293	364
资产减值损失	-31	-1	-1	0
投资收益	-26	-33	-39	-50
营业利润	269	395	461	602
营业外收支	-3	-1	-1	-1
利润总额	266	394	461	601
所得税	32	49	62	76
净利润	234	344	399	525
归属于母公司净利润	194	280	326	430
YoY(%)	57.5%	43.8%	16.6%	32.0%
每股收益	0.40	0.57	0.66	0.88

资产负债表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	471	505	664	625
预付款项	18	25	30	37
存货	886	1,242	1,412	1,892
其他流动资产	1,470	1,944	2,150	2,903
流动资产合计	2,845	3,717	4,256	5,457
长期股权投资	188	164	120	88
固定资产	907	942	973	989
无形资产	160	158	159	154
非流动资产合计	1,703	1,720	1,689	1,673
资产合计	4,548	5,437	5,945	7,130
短期借款	789	789	789	789
应付账款及票据	1,045	1,564	1,631	2,275
其他流动负债	275	341	383	400
流动负债合计	2,109	2,694	2,803	3,464
长期借款	30	30	30	30
其他长期负债	65	65	65	65
非流动负债合计	95	95	95	95
负债合计	2,204	2,790	2,899	3,560
股本	491	485	485	485
少数股东权益	235	300	373	468
股东权益合计	2,343	2,647	3,046	3,570
负债和股东权益合计	4,548	5,437	5,945	7,130

现金流量表（百万元）	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	234	344	399	525
折旧和摊销	122	223	286	260
营运资金变动	-168	-299	-319	-626
经营活动现金流	283	327	426	235
资本开支	-306	-271	-294	-275
投资	31	53	67	53
投资活动现金流	-233	-252	-267	-273
股权募资	3	-41	0	0
债务募资	22	0	0	0
筹资活动现金流	-98	-41	0	0
现金净流量	-40	34	158	-39

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	23.7%	37.1%	21.7%	23.1%
净利润增长率	57.5%	43.8%	16.6%	32.0%
盈利能力				
毛利率	23.0%	22.9%	22.4%	22.9%
净利润率	5.9%	6.2%	5.9%	6.3%
总资产收益率 ROA	4.3%	5.1%	5.5%	6.0%
净资产收益率 ROE	9.2%	11.9%	12.2%	13.9%
偿债能力				
流动比率	1.35	1.38	1.52	1.58
速动比率	**0.89**	**0.88**	**0.97**	**0.99**
现金比率	0.22	0.19	0.24	0.18
资产负债率	48.5%	51.3%	48.8%	49.9%
经营效率				
总资产周转率	0.77	0.91	0.97	1.04
每股指标（元）				
每股收益	0.40	0.57	0.66	0.88
每股净资产	4.29	4.78	5.45	6.32
每股经营现金流	0.58	0.67	0.87	0.48
每股股利	0.16	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	18.10	12.71	10.90	8.26
PB	2.27	1.51	1.33	1.15

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。