

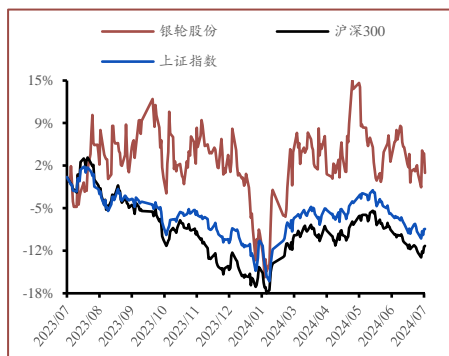
## 业绩预告同比高增长，北美板块扭亏为盈

■ 证券研究报告

## ★ 投资评级:增持(维持)

<b>基本数据</b>	<b>2024-07-12</b>
收盘价(元)	17.36
流通股本(亿股)	7.78
每股净资产(元)	6.94
总股本(亿股)	8.28

最近12月市场表现



分析师 余炜超

SAC 证书编号: S0160522080002  
shewc@ctsec.com

分析师 邢重阳

SAC 证书编号: S0160522110003  
xingcy01@ctsec.com

分析师 李渤

SAC 证书编号: S0160521050001  
libo@ctsec.com

联系人 孙瀚栋

sunhd@ctsec.com

## 相关报告

- 《立足新能源汽车热管理，加速布局第三曲线》 2024-05-27
- 《业绩符合预期，盈利短期承压》 2020-05-06
- 《订单逐步释放，Q4 业绩改善》 2020-02-25

## 核心观点

- ❖ **事件:** 7月9日，公司发布2024年半年度业绩预告，2024上半年公司实现归母净利润4.0-4.2亿元，同比增长40.12%-47.12%，实现扣非归母净利润3.5-3.7亿元，同比增长35.36%-43.09%。预计Q2实现归母净利润2.08-2.28亿元，同比增长30.8%-43.4%，预计Q2实现扣非归母净利润1.71-1.91亿元，同比增长15.5%-29.1%。
- ❖ **各业务板块配套份额和配套价值提升，海外经营体盈利能力明显改善:** 上半年公司克服了原材料上涨，海运费上升等不利因素，实现了业绩预增。主要原因为：1) 全面深化变革，推进夯实基础、降本增效、改善提质、卓越运营，逐步取得成效。2) 进一步加快完善绩效考核评价体系，对效益提升加大奖励力度，激发员工积极性和创造性，加快效益提升。3) 海外经营体盈利能力明显改善，尤其是北美板块实现同比扭亏为盈。4) 各业务板块配套份额和配套价值提升，拉动订单持续增长。
- ❖ **三重曲线业务齐发力，助力业绩持续增长:** 1) 在商用车非道路方面，公司继续保持产品的技术领先优势，确保继续提高国内市场份额，运用全球属地化优势，加快拓展国际业务；2) 在新能源热管理系统方面，围绕1+4+N的产品体系，确保前端模块、空调箱模块、电子芯片冷却模块等产品领先地位，拓展新能源商用车及非道路工程机械热管理系统、热管理集成模块和关键零部件的应用，加大电子电控等核心技术和新冷媒系统产品技术的研发投入；3) 在数字与能源热管理方面，以汽车热管理技术优势赋能储能、变电、超充、数据中心等领域，实现技术性能、制造成本、产品质量方面的竞争优势，目前数据中心服务器液冷业务已实现客户零的突破，储能超充液冷机组业务不断壮大。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司2024-2026年实现归母净利润8.33/11.66/15.00亿元。对应PE分别为17.25/12.32/9.58倍，维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 液冷技术发展不及预期；新能源汽车零部件降价；下游客户产销量不及预期。

## 盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	8480	11018	13331	16726	19701
收入增长率(%)	8.48	29.93	20.99	25.47	17.79
归母净利润(百万元)	383	612	833	1166	1500
净利润增长率(%)	73.92	59.71	36.06	39.99	28.67
EPS(元/股)	0.48	0.77	1.01	1.41	1.81
PE	25.85	24.25	17.25	12.32	9.58
ROE(%)	8.19	11.21	13.19	15.96	17.49
PB	2.10	2.75	2.28	1.97	1.67

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以2024年07月12日收盘价计算)

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>8479.64</b>	<b>11018.01</b>	<b>13331.16</b>	<b>16725.95</b>	<b>19701.06</b>	<b>成长性</b>					
减:营业成本	6797.63	8641.92	10329.20	12873.99	15046.50	营业收入增长率	8.5%	29.9%	21.0%	25.5%	17.8%
营业税费	41.53	63.28	70.93	92.53	106.91	营业利润增长率	67.1%	67.7%	33.0%	39.8%	27.9%
销售费用	278.85	290.71	395.07	468.49	567.83	净利润增长率	73.9%	59.7%	36.1%	40.0%	28.7%
管理费用	471.95	606.46	737.88	923.21	1088.94	EBITDA 增长率	11.9%	63.7%	24.1%	31.6%	20.7%
研发费用	386.12	490.31	600.14	748.64	884.35	EBIT 增长率	10.7%	91.7%	30.7%	37.2%	25.6%
财务费用	29.74	82.30	83.77	77.45	57.23	NOPLAT 增长率	10.6%	83.4%	33.7%	35.7%	26.3%
资产减值损失	-36.09	-70.24	-105.00	-119.00	-133.00	投资资本增长率	9.7%	18.8%	10.5%	11.3%	12.0%
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>3.14</b>	<b>-1.38</b>	<b>-2.00</b>	<b>-2.00</b>	<b>-2.00</b>	净资产增长率	7.4%	16.4%	16.2%	16.5%	18.3%
投资和汇兑收益	21.81	20.44	29.51	34.03	41.85	<b>利润率</b>					
<b>营业利润</b>	<b>486.46</b>	<b>815.76</b>	<b>1085.25</b>	<b>1517.64</b>	<b>1940.72</b>	毛利率	19.8%	21.6%	22.5%	23.0%	23.6%
加:营业外净收支	-3.07	-27.29	-24.00	-24.00	-24.00	营业利润率	5.7%	7.4%	8.1%	9.1%	9.9%
<b>利润总额</b>	<b>483.39</b>	<b>788.48</b>	<b>1061.25</b>	<b>1493.64</b>	<b>1916.72</b>	净利率	5.3%	6.4%	7.2%	8.0%	8.8%
减:所得税	34.47	87.89	96.99	151.50	184.80	EBITDA/营业收入	10.2%	12.8%	13.2%	13.8%	14.1%
<b>净利润</b>	<b>383.28</b>	<b>612.14</b>	<b>832.90</b>	<b>1166.00</b>	<b>1500.31</b>	EBIT/营业收入	5.4%	7.9%	8.6%	9.4%	10.0%
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>运营效率</b>					
货币资金	972.21	1918.97	2044.45	2836.52	4044.18	固定资产周转天数	109	103	103	92	85
交易性金融资产	529.40	209.36	286.86	255.45	253.45	<b>流动营业资本周转天数</b>	<b>68</b>	<b>46</b>	<b>40</b>	<b>34</b>	<b>25</b>
应收账款	3251.69	4000.70	4774.03	5722.62	6432.02	流动资产周转天数	323	293	290	278	284
应收票据	315.10	465.70	555.47	650.45	711.43	应收账款周转天数	120	118	118	113	111
预付账款	51.68	59.94	72.30	83.68	90.28	存货周转天数	89	82	78	76	77
存货	1862.71	2062.57	2428.84	2981.93	3432.05	总资产周转天数	542	485	468	432	424
其他流动资产	57.53	89.99	94.46	89.12	89.12	投资资本周转天数	325	287	271	239	227
可供出售金融资产						<b>投资回报率</b>					
持有至到期投资						ROE	8.2%	11.2%	13.2%	16.0%	17.5%
长期股权投资	394.22	323.56	363.56	403.56	443.56	ROA	2.8%	3.8%	4.5%	5.4%	6.1%
投资性房地产	75.62	40.13	44.03	28.24	22.30	ROIC	5.3%	8.2%	9.9%	12.1%	13.6%
固定资产	2756.14	3577.42	4021.22	4482.69	4787.97	费用率					
在建工程	755.96	606.11	565.37	513.81	458.60	销售费用率	3.3%	2.6%	3.0%	2.8%	2.9%
无形资产	767.21	766.28	913.73	986.98	1097.33	管理费用率	5.6%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
其他非流动资产	178.43	234.59	260.08	260.08	260.08	财务费用率	0.4%	0.7%	0.6%	0.5%	0.3%
<b>资产总额</b>	<b>13523.53</b>	<b>16156.21</b>	<b>18509.72</b>	<b>21639.97</b>	<b>24717.28</b>	三费/营业收入	9.2%	8.9%	9.1%	8.8%	8.7%
短期债务	1554.56	2111.12	2011.12	1911.12	1811.12	<b>偿债能力</b>					
应付账款	2640.95	3334.67	3988.22	5006.55	5893.21	资产负债率	61.3%	62.3%	61.8%	61.9%	60.6%
应付票据	2059.72	2336.67	2797.49	3504.59	4137.79	权益权益比	158.4%	165.3%	161.6%	162.5%	153.5%
其他流动负债	147.90	154.47	219.32	292.73	292.73	流动比率	1.12	1.14	1.17	1.21	1.26
长期借款	214.09	291.31	291.31	291.31	291.31	速动比率	0.83	0.87	0.89	0.93	0.98
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	4.19	7.10	9.37	13.28	17.32
<b>负债总额</b>	<b>8290.90</b>	<b>10065.73</b>	<b>11433.14</b>	<b>13396.15</b>	<b>14966.59</b>	<b>分红指标</b>					
少数股东权益	552.89	631.20	762.56	938.69	1170.30	DPS(元)	0.08	0.10	0.15	0.21	0.27
股本	792.14	804.24	827.67	827.67	827.67	分红比率	0.17	0.13	0.15	0.15	0.15
留存收益	2773.55	3283.77	3991.53	4982.63	6257.89	股息收益率	0.6%	0.5%	0.9%	1.2%	1.6%
<b>股东权益</b>	<b>5232.64</b>	<b>6090.48</b>	<b>7076.58</b>	<b>8243.81</b>	<b>9750.69</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EPS(元)	0.48	0.77	1.01	1.41	1.81
净利润	383.28	612.14	832.90	1166.00	1500.31	BVPS(元)	5.91	6.79	7.63	8.83	10.37
加:折旧和摊销	406.01	537.02	608.45	736.82	812.06	PE(X)	25.9	24.2	17.3	12.3	9.6
资产减值准备	92.42	126.66	168.00	187.00	208.00	PB(X)	2.1	2.8	2.3	2.0	1.7
公允价值变动损失	-3.14	1.38	2.00	2.00	2.00	P/FCF					
财务费用	106.17	119.50	122.15	118.34	113.96	P/S	1.2	1.4	1.1	0.9	0.7
投资收益	-21.81	-20.44	-29.51	-34.03	-41.85	EV/EBITDA	13.5	11.7	9.0	6.5	4.9
少数股东损益	65.64	88.44	131.36	176.13	231.61	CAGR(%)					
营运资金的变动	-428.80	-568.19	-199.60	-3.05	138.39	PEG	0.3	0.4	0.5	0.3	0.3
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>557.00</b>	<b>921.38</b>	<b>1636.99</b>	<b>2358.54</b>	<b>2965.36</b>	ROIC/WACC					
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-792.36</b>	<b>-604.61</b>	<b>-1455.51</b>	<b>-1297.23</b>	<b>-1318.69</b>	REP					
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>242.25</b>	<b>551.34</b>	<b>-55.80</b>	<b>-269.24</b>	<b>-439.01</b>						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 07 月 12 日收盘价计算)

## 信息披露

### ● 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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。