

热交换器数字化生产项目达产有望缔造新增长, 2024H1 境内收入高增 87%

邦德股份 (838171.BJ)

——北交所信息更新

2024 年 08 月 22 日

投资评级: 买入 (维持)

诸海滨 (分析师)

zhuhaibin@kysec.cn

证书编号: S0790522080007

赵昊 (分析师)

zhaohao@kysec.cn

证书编号: S0790522080002

万泉 (联系人)

wanxiao@kysec.cn

证书编号: S0790122090009

日期	2024/8/21
当前股价(元)	9.40
一年最高最低(元)	21.47/8.35
总市值(亿元)	11.18
流通市值(亿元)	4.88
总股本(亿股)	1.19
流通股本(亿股)	0.52
近 3 个月换手率(%)	64.26

北交所研究团队

● 2024H1 营收 1.75 亿元 (+2.53%)、归母净利润 4748 万元 (+0.73%)

公司专注平行流式冷凝器、平行流式油冷器等热交换器产品, 并积极拓展中冷器、散热器等产品线, 广泛用于汽车冷却系统等热交换领域。2024H1 营收 1.75 亿元 (+2.53%)、归母净利润 4748 万元 (+0.73%)、扣非归母净利润 4673 万元 (+4.85%), 毛利率提升至 40% 以上; 2024Q2 营收 0.89 亿元 (+8.37%)、归母净利润 2438 万元。我们维持 2024 至 2025 年、新增 2026 年盈利预测, 预测 2024-2026 年归母净利润分别为 1.10/1.36/1.64 亿元, 对应 EPS 分别为 0.93/1.15/1.38 元/股, 对应当前股价 PE 分别为 10.2/8.2/6.8 倍, 我们认为, 随着募投达产及苏州常熟工厂建设的逐步落地, 公司坚定技改、柔性化制造和产品横向拓展的方针可持续提升产品交付能力和企业综合竞争力, 维持公司“买入”评级。

● 冷凝器毛利率同比提升 1.94pcts, 境内收入提升 87% 展露国内市场开拓成果

2024H1 公司冷凝器创收 16436 万元 (+0.64%)、油冷器创收 323 万元 (+12.57%), 毛利率分别达 40.00% (+1.94pcts)、49.54% (+1.05pcts), 两大主营业务毛利率均实现了同比提升。销售区域方面, 公司境内销售收入提升 87% 至 4952 万元, 占比升至近 3 成, 可见国内市场开拓斩获较佳成果。此外值得注意的是, 公司散热器产品上半年同比增长 251.47% 至 12.9 万元, 产品毛利率高达 65%。近年来公司积极研发新产品, 持续推进研发数字化, 与哈尔滨工业大学等高校开展合作研发项目。截至 2024 年 6 月 30 日, 公司拥有专利 63 项 (上半年新增 9 项)。

● 技术改造与产品开发提升成本管控及匹配迭代能力, 苏州工厂旨在吸纳人才

公司不断进行现有产品改进和新产品开发, 持续对生产线工序进行技术改良。(1) 产品开发: 热交换器与车型的迭代速度匹配、更新换代速度快, 公司不断升级产品工艺技术和提高型号开发能力, 以满足客户的一站式采购需求; (2) 工艺优化: 公司对全生产链条进行持续协同优化, 有效提高整体生产效率、降低成本, 提高盈利水平。苏州工厂: 公司投资苏州项目旨在进行产品线横向拓展以及降低货运成本, 并利于公司引进高端人才, 加快创新驱动战略的实施, 促进企业快速发展。

● 风险提示: 原材料价格上涨的风险、汇率变动的风险、市场竞争风险

相关研究报告

《2023 年归母净利润 8693 万元 (+11.5%), 延伸产业链增强盈利能力——北交所信息更新》-2024.2.23

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	338	329	393	470	564
YOY(%)	46.1	-2.5	19.4	19.7	19.9
归母净利润(百万元)	78	86	110	136	164
YOY(%)	114.2	10.2	28.2	23.8	20.0
毛利率(%)	34.3	40.4	42.0	41.7	41.8
净利率(%)	23.1	26.1	28.0	29.0	29.0
ROE(%)	17.6	17.0	19.0	19.6	19.6
EPS(摊薄/元)	0.66	0.72	0.93	1.15	1.38
P/E(倍)	14.3	13.0	10.2	8.2	6.8
P/B(倍)	2.5	2.2	1.9	1.6	1.3

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	284	327	396	520	654	营业收入	338	329	393	470	564
现金	154	212	286	382	503	营业成本	222	196	228	274	328
应收票据及应收账款	68	75	73	89	99	营业税金及附加	3	5	4	5	7
其他应收款	4	0	0	0	0	营业费用	3	3	4	3	3
预付账款	2	2	2	2	2	管理费用	18	22	25	28	32
存货	55	37	33	45	49	研发费用	14	14	17	18	20
其他流动资产	0	1	1	1	1	财务费用	-10	-5	-6	-10	-9
非流动资产	225	229	230	234	241	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	2	3	4	4	4
固定资产	160	181	187	191	198	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	40	39	38	36	34	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	26	9	6	7	8	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	509	557	626	754	895	营业利润	90	99	126	156	188
流动负债	55	36	35	45	49	营业外收入	0	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	1	0	0	0	0
应付票据及应付账款	45	24	22	33	36	利润总额	89	99	126	156	187
其他流动负债	10	13	13	12	13	所得税	12	13	16	20	24
非流动负债	11	15	12	12	13	净利润	78	86	110	136	164
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	11	15	12	12	13	归属母公司净利润	78	86	110	136	164
负债合计	66	51	46	58	62	EBITDA	96	111	137	168	199
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	0.66	0.72	0.93	1.15	1.38
股本	119	119	119	119	119	主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	160	160	160	160	160	成长能力					
留存收益	164	227	310	403	513	营业收入(%)	46.1	-2.5	19.4	19.7	19.9
归属母公司股东权益	443	505	580	696	833	营业利润(%)	119.8	9.6	27.5	24.4	19.9
负债和股东权益	509	557	626	754	895	归属于母公司净利润(%)	114.2	10.2	28.2	23.8	20.0
						获利能力					
						毛利率(%)	34.3	40.4	42.0	41.7	41.8
						净利率(%)	23.1	26.1	28.0	29.0	29.0
现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	17.6	17.0	19.0	19.6	19.6
经营活动现金流	63	118	123	125	161	ROIC(%)	16.8	16.1	18.1	18.7	18.7
净利润	78	86	110	136	164	偿债能力					
折旧摊销	9	16	15	16	18	资产负债率(%)	13.0	9.2	7.4	7.6	6.9
财务费用	-10	-5	-6	-10	-9	净负债比率(%)	-32.8	-39.9	-47.8	-53.6	-59.2
投资损失	-0	0	-0	-0	-0	流动比率	5.1	9.0	11.4	11.5	13.4
营运资金变动	-25	17	5	-18	-11	速动比率	4.1	7.9	10.3	10.4	12.4
其他经营现金流	12	5	-0	0	-0	营运能力					
投资活动现金流	-52	-37	-16	-20	-24	总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
资本支出	52	37	23	19	23	应收账款周转率	6.3	4.6	5.3	5.8	6.0
长期投资	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.5	5.7	10.0	10.0	9.6
其他投资现金流	0	1	7	-1	-1	每股指标(元)					
筹资活动现金流	114	-25	-33	-9	-16	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.72	0.93	1.15	1.38
短期借款	-15	0	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	0.99	1.03	1.05	1.35
长期借款	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	3.73	4.25	4.87	5.85	7.01
普通股增加	20	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	104	0	0	0	0	P/E	14.3	13.0	10.2	8.2	6.8
其他筹资现金流	5	-25	-33	-9	-16	P/B	2.5	2.2	1.9	1.6	1.3
现金净增加额	127	58	74	96	120	EV/EBITDA	10.1	8.2	6.1	4.4	3.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持 (underperform)	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡 (underperform)	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

¹ 截至8月22日开源证券自营投资持仓2043009股，无限售期，本材料完全基于分析师执业独立性提出投资价值分析意见。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号 楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号 楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn